全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗杰斯对商品投资的敏锐思维

巴菲特对股票的价值理念

本书旨在从商品投资角度来对股市进行解析，用商品牛市的思维来解读如今中国历史上最壮阔的牛市，从而启发股票投资者关注商品投资市场，从商品价格的起起落落中挖掘未来的牛股，帮助股市投资者走出股市投资的思维误区。

# 从热门商品中挖掘牛股

石雄 著

中国金融出版社

51
1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责任编辑：张智慧
封面设计：开意轩/王旭

作为一个股民，也许你对原油价格的波动没有一点兴趣，当你购买黄金首饰的时候你才意识到黄金的价格一直在上涨，糖价的上涨也不关你什么事，至于重金属铅锌，完全在你的关注范围之外了。但是，当中国石油（0857）的股价6年涨了8倍，山东黄金（600547）的股价2年涨了18倍，南宁糖业（000911）在2006年成为了超级大牛股，驰宏锌锗（600497）夺得了两市第一牛股称号的时候，你还能无动于衷吗？我想说的是，这些商品应该走进你的关注范围，他们会成为你投资股票的重要依据。

商品的魅力不仅在于投资者可以通过商品期货获利，商品价格的波动同时影响着制造该商品的上市公司。商品处于牛市对制造该商品的上市公司来说是历史性的机遇，这也是我们后面讨论的出发点，即商品价格影响上市公司的业绩，从而影响股价。

石油、黄金、重金属、糖、木材和房子，这些都是国际大宗商品（这里我把房子也当作大宗商品来考虑），这些商品价格的中长期走势应该成为我们投资的线索。当然，除了这以外还有很多其他的投资机会，比如成长型企业，扭亏类企业，但是我们大多数人的精力有限，把精力用在一点上已经足够了，企图抓住所有的牛股会适得其反。对于业余时间不多的投资者，可以密切关注一个商品的价格走势就足够了，这个行业里往往会有几个上市公司供你分析，供你选择。

——摘自本书

上架类别○证券·理财
ISBN 978-7-5049-4535-8



网上书店：www.chinafph.com
定价：32.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

F832.51
S541.1

F832.51
S541.1

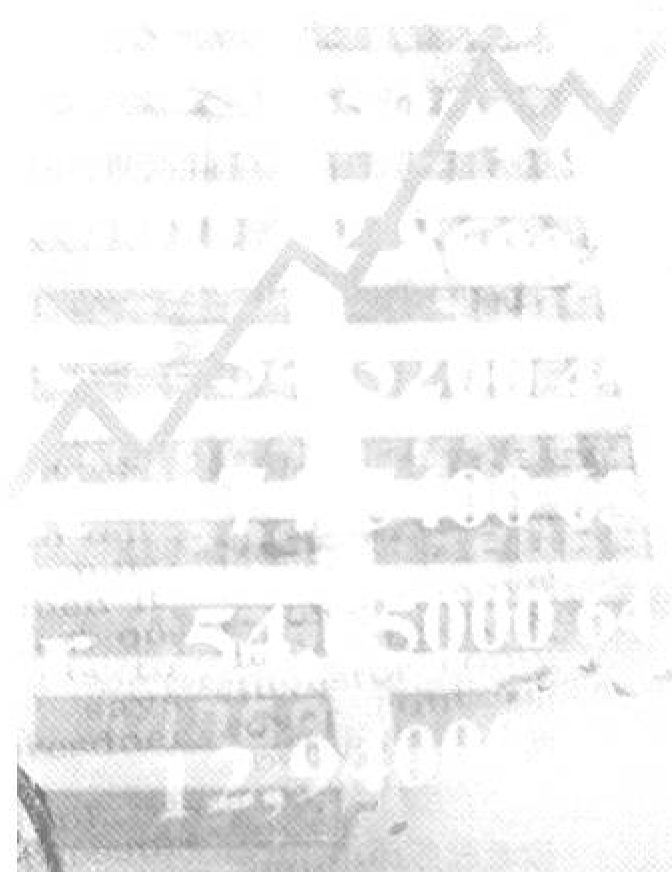
# 从热门商品中挖掘牛股

## ——罗杰斯对商品投资的敏锐思维



## 巴菲特对股票的价值理念

石雄 著





中国金融出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责任编辑：张智慧
责任校对：潘 洁
责任印制：毛春明

图书在版编目（CIP）数据

从热门商品中挖掘牛股（Cong Remen Shangpin zhong Wajue Niugu）：罗杰斯对商品投资的敏锐思维+巴菲特对股票的价值理念/石雄著．—北京：中国金融出版社，2007.10
ISBN 978-7-5049-4535-8

Ⅰ．从… Ⅱ．石… Ⅲ．股票—资本市场—研究—中国 Ⅳ．F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2007）第 159114 号

出版发行 中国金融出版社
社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号
市场开发部 （010）63272190，66070804（传真）
网上书店 http：//www.chinafph.com
（010）63286832，63365686（传真）
读者服务部 （010）66070833，82672183
邮编 100055
经销 新华书店
印刷 保利达印务有限公司
尺寸 169 毫米×239 毫米
印张 15.75
字数 206 千
版次 2007 年 11 月第 1 版
印次 2007 年 11 月第 1 次印刷
定价 32.00 元
ISBN 978-7-5049-4535-8/F.4095
如出现印装错误本社负责调换 联系电话（010）63263947

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 序　言

写这本书，要从2003年说起。2003年我涉足上海期货，主要建仓品种是沪铜，同一个品种一直做到2005年。这几年是期货铜的大牛市，国际铜价基本保持了持续上涨的格局，我在沪铜上的收益也颇丰。2005年9月，国际投资大师罗杰斯写了一本书——《热门商品投资》，他预言未来15年是全球商品大牛市，书里详细分析了黄金、原油等国际大宗商品的供需状况和价格趋势，而且花了大量的笔墨分析中国。这让我在商品投资方面投入了更多的精力，花了不少的时间去搜集商品的资料，比如铅、锌的供应和需求等。经过分析，我确信铅价和锌价在中长期是上涨的，我加大了在期货锌上的头寸，为了减少在期货市场的风险，我把另一部分资金（主要是私募基金）建仓主要产铅、锌的上市公司驰宏锌锗（600497）。我的思路很简单，只要铅涨价，产铅的公司驰宏锌锗的业绩必然大幅提升，就算是大盘继续熊市，它的股价也会有不错的表现，而且，相比期货市场，股票的风险要小些。

一部分资金投资商品期货，另一部分资金投入到股市，这成了我的投资策略。随后的两年，铅、锌价格的走势比我预想的还要好，我在期锌上的收益很不错。更让我感到惊喜的是，驰宏锌锗成了这轮牛市最大的牛股之一，我们的股票账户资金翻了很多倍。到了2006年年底，很明显的一个现象是，随着全球大宗商品（包括原油、黄金、重金属等）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的涨价，A股市场上的这类资源型企业的股票涨幅都靠近前列，它们成了最抢眼的明星。这时候我的思路更加清晰了，我坚信商品牛市远远没有走到尽头，这类上市公司股票的潜力也远远没有被挖掘出来，基于这种思路，我有了写作本书的念头。随后，我花了5个月时间写完了这本书。

本书旨在从商品投资角度来对股市进行解析，用商品牛市的思维来解读现今中国历史上最壮阔的牛市，从而启发股票投资者关注商品投资市场，从商品价格的起起落落中挖掘未来的牛股，帮助股市投资者走出股市投资的思维误区。

本书所分析的商品有石油、黄金、重金属、糖、木材和房子，至于其他的大宗商品，如钢铁、棉花、大豆等则没有列入本书的讨论范围，是因为本书分析的这六种商品有以下几个特点：第一，这些商品目前正处在商品大牛市中的上升期，由于供求关系的影响，价格中长期处在上升通道中。第二，分析这些商品的最终目的是挖掘股市中的牛股，也就是说，这些商品跟上市公司的原材料或产品有直接的关系。第三，这些商品基本都是稀缺资源，大多数是从全球角度去分析的，其供应少，而需求大。但钢铁等商品这几年产能过剩，价格中长期不确定因素大，而且也不是稀缺资源，至于棉花、大豆，则目前找不到直接相关的上市公司。

中国股市自2005年下半年探底到998点之后，在众多机构、散户一致看空，疯狂抛售的情况下探底反转，一路涨到2006年年初的1300点。几经波折，如今大盘已经接近6000点，可谓是波澜壮阔，A股史上最牛的牛市已经到来，指数涨了四倍多。但据了解，很多股民盈利大大低于指数的涨幅，甚至有一部分人是亏钱的。究其原因，其实可以从后面这句话中找到——做股票，七分心态，两分技巧，一分运气。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没盈利，或盈利不多，不要抱怨自己的运气不好，大家面对的都是同样的市场，股票不赚钱只能从自身找原因。新老股民做股票的理念大致可以分为四种，以下简要剖析一下各自的风格和最后的收益状况。

## 趋势追逐

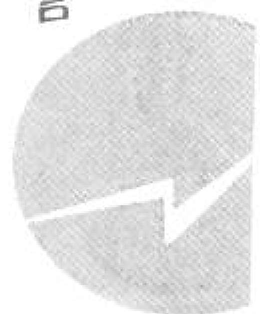
就是按照市场和个股的运行趋势来进行交易。整个市场也好，个股也好，随时都会产生一种像潮汐一样的涨落状态，股票价格和指数都会在一定时间之内发生向上或者向下的运动势头，我们把这种现象称为趋势。那么，上升趋势到底是怎么回事呢?

由于人们对股票或者市场的后市预期普遍看好，所以买进的力度就会大于卖出的力度，这也就是所谓的求大于供，跟实体市场的情况一致。这时，卖方往往会产生惜售情绪，期望能以更高的价格出售自己的股票，而买者因害怕迟缓犹豫会失去在较低价位买到股票的机会，就会争抢买入，这两种不同的心理使得价格被越推越高，趋势也就得到进一步强化。一直到最后没有一个卖者认为可以再囤积居奇，也没有一个买者觉得这价格是可以接受（能在买进之后等待更高价位的承接者）时，该上升趋势就告结束而可能转向反面了。

下跌趋势的情况正好相反，这时的供求是供大于求，急于抛出股票的人远远大于买入的人，这时的市场气氛很像沉船逃生，卖家不惜血本清仓大甩卖，而买者寥寥，价格就飞流直下。一直到最后，卖方已经不再愿意降价，而买方也觉得没必要再等削价时，下跌趋势才告结束，而市场也慢慢开始复苏。

说穿了，趋势源自人心，源自市场参与者集体的心理变动。股票市场这个超大游戏场，玩的就是人心对未来市场预期的微妙变化。不是风动，也不是幡动，而是你、我、他，所有市场参与人的心动，当这种心





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理的波动形成一种社会性的合力，那就会变成排山倒海的力量。

趋势投资的本质就是追热点，这也是大部分新股民的操作方法，哪些股涨得好就买哪些股票，买涨不买跌，优点是很容易快速获利，但缺点也是致命的，容易高位套牢。事实上，多数新股民辛辛苦苦忙碌大半年，最后发现自己的资金账户持平，就是有力的证明。盲目追热点也是心态不好的一种表现。因为性情急躁、渴求短期获利所以热衷于追涨杀跌，多数股追进去后上升空间已经不大，等待的是快速下跌，高位套牢，把前期的获利都回吐给了市场。2007 年的“5·30”市场暴跌就使非常多的前期涨幅过大的垃圾股、ST 股惨遭腰斩，让人痛惜。

如果结果不理想，为什么要固执地去追涨杀跌呢?

## 技术图表

典型的技术分析思考方式就是看图，看曲线，看 K 线，看成交量，根据历史的走势分析出未来的走势，从图中找到买点和卖点。

正如《漫步华尔街》的作者麦基尔所言，技术分析唯一的好处可能是给制造和销售股票图表的各种企业、证券公司、你的经纪人创造了财富，同时，提高了技术分析师的就业机会。美国的共同基金麦哲伦基金管理大师彼得·林奇说：“我从没有看到身边有依靠图表做股票成为大赢家的”。

国内有位基金经理说了一段令人深思的话：

“我很悲哀。市场发生了这么大的变化，为什么散户朋友还是坚持那么老的思维呢? 老思维表现在：仍然认为股市上是庄家与散户在争斗，在博傻，在相互欺骗和利用，以为通过对 K 线和各种技术指标的研究就能战胜那些庄家。事实真的是这样吗? 技术指标管用吗? 也许短线操作有点用，我有时也会看看。但对于所谓的筹码分布问题，必须明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确地认识到，它对于长期走势已完全没有意义。因为筹码分布理论的前提条件是价格的记忆功能，而在价值投资理念逐步主导市场的情况下，这个前提条件已被彻底颠覆了。

“我很痛苦。巴菲特曾说过，‘有些人宁愿死，也不愿思考’。价值投资理念就那么难以树立吗？难道 F10[①] 里全部是欺骗吗？难道好公司不等于好股票吗？不用读那些研究员的报告，只需通过你自己的亲身体验，就能看出来，不少上市公司将成为我国乃至世界上的顶级公司，尤其是在制造业里，这样的公司很多。

“相信股民朋友对基金也有所了解。基金是庄家吗？我认为根本不是，他们是遵循价值投资理念的，因为他们要‘活得更长’。‘抱团取暖’的现象其实不难理解，因为没有那么多好股票可买啊。

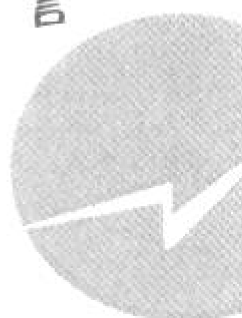
“对于绝大部分投资者来说，猜测指数走势没有任何意义，从长期看，猜中的概率小于 50%。严格的市场分析是‘从上至下’与‘从下至上’的结合，现在既然是牛市，‘从上至下’就可以免了，你只要去认真找好公司就可以了。千万别从 K 线图中找，那会严重误导你的。推荐一个简单的办法，可以去看看网站上公布的各研究员（当然是比较有水平的研究员）对某些公司的盈利预测，然后自己算算。如果你心里‘有底’的话，K 线走势还重要吗？这样的‘底’难道不比所有技术分析更加有效吗？”

## 内部消息

就是依靠内部消息，比如某上市公司内部重组或者资产注入之类的消息，来提前建仓，等消息公布的时候股价上去了就出货。

① F10 是证券行情软件的快捷键，可以查看上市公司的基本资料。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

郎咸平说，中国的股市是消息市、政策市，不少上市公司企业高管的亲朋好友通过第一手消息抓住了不少牛股。但是消息是不对称的，对于绝大多数人来说，得不到第一手消息，往往传到我们的消息经过了曲折的渠道，消息的可靠性大打折扣。通过消息买进之后很可能在高位套牢，一旦消息属虚，带来的是漫漫跌途，不能不谨慎啊！

如果你不是处在消息的第一阶层，为什么要冒这么大的风险去信任一个无法考证的消息来买股呢？

## 价值成长

就是从上市公司的基本面入手，研究公司的财务数据，包括业绩增长率、每股收益增长率、资产负债表和市盈率（即股价和每股收益的比值），从而得到一只股票内在价值的估值。在股价低于股票价值的时候建仓，等到股价远远超过价值的时候出货。

价值成长，顾名思义，主要考察两个方面：一个就是价值，普通股票的价值由四个因素决定：分红比率，盈利能力，资产价值，市盈率；另一个就是成长性，即业绩增长率或每股收益增长率，业绩增长率越高的公司越受投资者欢迎。综合起来可以通过这个公式来看：S（市盈率）=P（股价）/E（每股收益），业绩增长率高的公司可以享受更高的市盈率S，同时每股收益也在高速增长，所以给股价P=ES带来双重提高，这就是价值成长的本质。

目前国内、国际大多数基金和私募基金都采用了价值成长的操作理念。在2006年启动的这轮牛市里，很多基金都取得了不错的收益，明显的赚钱效应带动了很多新股民加入了基民的阵营。国际上的投资大师巴菲特和传奇的麦哲伦基金经理彼得·林奇都是典型的价值成长理念的信奉者，他们通过价值投资积累了大量的财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过上面四个投资理念的比较，也许“价值成长”的投资理念更适合广大的股票投资者，信不信由你，反正我是尝到了甜头。

到了这里，你已经对“价值成长”的投资理念有了初步的理解。价值投资理念是本书的理论基础。后面所有的内容都建立在价值投资的基础上，不会涉及到追涨、杀跌或者技术分析之类的操作方法。如果你想学习技术分析或者幻想一夜之间抓住一个牛股而发财致富，那你就找错地方了，这本书不适合你。

上面这些牛股，为什么会在两年之内涨10倍甚至更多？股价飙升的动力在哪里？是偶然还是必然？这些牛股跟本书讲到的商品有什么关系？我们从这些案例中会得到怎样一种投资思路？下一个牛股在哪里？

请从第一章开始我们的牛股探索之旅。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 目 录


第一章 商品的魅力 …… 1
第二章 也存在陷阱 …… 11
第三章 石油，大宗商品的头把交椅 …… 15
石油的供应 …… 17
石油的需求 …… 21
油价攀升，谁是最大的受益者？ …… 22
中国石油，给股神巴菲特增加了更加传奇的一页 …… 23
中国石化，石油涨价是喜是忧 …… 28
油价攀升，我们的机会在哪里 …… 31
第四章 黄金，投资魅力的重新发现 …… 33
大师对黄金的冷淡依然掩饰不了黄金的飙升 …… 37
从美元的坠落到黄金的崛起 …… 39
中金黄金和山东黄金 …… 42
黄金崛起，我们的机会在哪里 …… 48
第五章 重金属，这轮牛市最耀眼的明星 …… 51
锌，驰宏锌锗两年飙升 50 倍 …… 57
铜，江西铜业和云南铜业股价飙升 10 倍的密码 …… 61

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

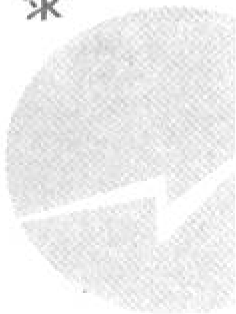


铅，从ST渝万里的失落到中金岭南的崛起 …………………… 70
铝，为什么中国铝业这么牛？ …………………………………… 78
镍，犹如一双手扼住了不锈钢生产企业的咽喉 ……………… 86
资源为王，重金属总结 ………………………………………… 92
第六章 糖，让制糖业尝到了甜头 ……………………………… 95
燃料乙醇，影响糖价的重要因素？ …………………………… 102
南宁糖业和贵糖股份，中国制糖业双雄 ……………………… 104
中粮屯河，被忽视的制糖股 …………………………………… 109
糖的牛市会延续吗 ……………………………………………… 111
第七章 木材，价格攀升谁是最大的受益者？ ………………… 115
林业，分享木材牛市的盛宴 …………………………………… 122
家具业，四面楚歌下的残酷淘汰赛 …………………………… 127
造纸业，林浆纸一体化的必然出路 …………………………… 138
第八章 房子，是泡沫还是涅槃 ………………………………… 151
房子也是大宗商品 ……………………………………………… 158
万科，地产界的带头大哥 ……………………………………… 162
金地，两年14倍不是神话 ……………………………………… 165
第九章 牛市盛宴还在延续，我们该怎么做 …………………… 169

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

**第十章 大师的投资理念** …… 173
罗杰斯的投资理念 …… 174
彼得·林奇的25条黄金投资法则 …… 182
巴菲特的投资哲学 …… 187
**第十一章 港股投资指南** …… 197
入市篇 …… 199
交易篇 …… 204
基础篇 …… 204
投资篇 …… 205
**附录一 参考文献及重要资源** …… 211
**附录二 全球商品市场未来十年展望（吉姆·罗杰斯）** …… 213





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第一章 商品的魅力





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





作为一个股民，也许你对原油价格的波动没有一点兴趣，当你购买黄金首饰的时候你才意识到黄金的价格一直在上涨。糖价的上涨也不关你什么事，至于重金属铅、锌，就完全在你的关注范围之外了。但是，当中国石油（HK0857）的股价6年涨了8倍，山东黄金（600547）的股价2年涨了18倍，南宁糖业（000911）在2006年成为了超级大牛股，驰宏锌锗（600497）夺得了沪、深两市第一牛股称号的时候，你还能无动于衷吗？我想说的是，这些商品应该走进你的关注范围，它们应成为你投资股票的重要依据。

我们本书中所讲的商品是指国际大宗商品，具体包括石油、黄金、重金属、糖、木材和房子等等。刚接触到商品这个概念，可能大家都有点头痛，商品跟股市有什么关系呢？为了更好地诠释商品的魅力，首先我列举一下这轮牛市中的部分大牛股：

| | | | |
|---|---|---|---|
| 驰宏锌锗 | 600497 | 2005年7月到2007年8月 | 涨幅超过40倍 |
| 宏达股份 | 600331 | 2003年7月到2007年8月 | 涨幅超过50倍 |
| 中国石化 | 600028 | 2005年7月到2007年8月 | 涨幅超过5倍 |
| 中国石油 | HK0857 | 2000年4月到2007年8月 | 涨幅超过8倍 |
| 中金岭南 | 000060 | 2005年6月到2007年8月 | 涨幅超过18倍 |
| 南宁糖业 | 000911 | 2005年7月到2007年8月 | 涨幅超过5倍 |
| 云南铜业 | 000878 | 2005年6月到2007年8月 | 涨幅超过25倍 |
| 山东黄金 | 600547 | 2005年7月到2007年8月 | 涨幅超过18倍 |

上面所列的这些牛股的飙升，是建立在价值成长的基础上的，没有理由飙升的年代已经过去了。这些案例都是飙升5倍至50倍不等的牛股，这些牛股都有一个共同的特征：就是业绩快速增长。业绩增长数倍（即每股收益增长数倍），如果市盈率保持不变，根据S（市盈率）=P（股价）/E（每股收益），可以看出，股价就会增长数倍。事实上，一旦业绩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加速增长，市盈率也会相应增大，这样会导致股价的双重提高。可以这样说，业绩驱动是股价飙升的动力。我们进一步探求：为什么这些公司的业绩会在2006年到2007年，乃至今后几年得到这么大的提升？

为什么宏达股份2006年净利润同比增长接近300%，2007年同比增长超过50%？

为什么驰宏锌锗2006年净利润同比增长7倍，2007年同比增长超过80%？

为什么中国石油净利润这几年保持高速增长，为股东贡献了丰厚的红利和股价收益？

为什么南宁糖业2006年净利润增加接近7倍？

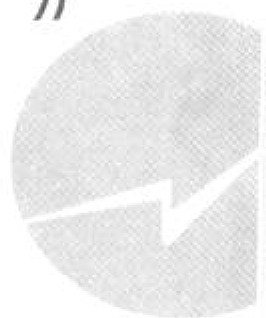
为什么山东黄金这两年的业绩保持高速增长？

为什么万科2006年同比增长70%，2007年继续保持高增长？

通过这些上市公司的财务报表很容易就可以查到，宏达股份的业绩增长源于锌的涨价；驰宏锌锗的业绩增长源于铅和锌的涨价；中国石油的业绩高增长主要源于这几年油价的高涨；南宁糖业的业绩增长源于糖价的高涨；万科的业绩增长源于房价的高企……

锌、铅、石油、糖、黄金、房子等等这些都是商品，这些商品的持续涨价直接刺激了相关制造该商品的上市公司的业绩高增长，从而带来了丰厚的红利和高涨的股价。国际商品投资大师罗杰斯2005年出的一本书《热门商品投资》中预言，未来十五年全球进入商品大牛市，这一观点基本上得到了印证。如今商品的牛市直接创造了这么大一批牛股，从这个角度我们应该深思：我们与其整天都浸泡在股市里追逐，眼看着一只只牛股从身边溜走，与其在股市里盲目追逐热点，与其看着玄乎的图表发呆，还不如透过这些牛股飙升的现象，用心研究其背后的本质——是什么造就了这样的牛股，我们该用什么样的思路去挖掘这样的牛股，下一个牛股在哪





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里？很庆幸的是，我会带你从商品的角度去解析这些牛股，并用这种思路挖掘未来的牛股。

商品市场对大多数人来说是一片神秘之地，大多数聪明的投资者喜欢分析财务报表，喜欢通过高市盈率和低市盈率以及公司的成长性来买股，但是很少人肯花时间在商品投资市场上，比如吉恩镍业（600432），人们都关心它每天的走势，关心它下期的业绩预测，甚至有的只关心曲线图表，通过图表来买股，但是它的股价本质上受业绩预测的驱动。业绩的主要判断依据就是它的主要产品——镍价的走势。所以这类以制造大宗商品为主的公司的股价走势一般都跟商品期货的走势正相关。2006 年有朋友问我，吉恩镍业的走势会怎么样，为什么有的时候猛涨，有的时候猛跌。我告诉他去关注有色金属期货价走势的相关网站，关注镍价的近期走势，因为这个走势直接指导了吉恩镍业股价的走势。镍期货价上去了，吉恩镍业就上去了，镍价下来了，吉恩镍业就下了，相关性非常强。事实上，镍期货价在 2006 年和 2007 年一直在涨，伦敦金属交易所（LME）4 月 2 日铅、锌、锡、镍库存统计显示，镍库存近段时间长期维持在 8000 吨以下，仅相当于全球一天的镍消费量。世界金属统计局（WBMS）认为，2007 年上半年全球镍市场供需缺口为 38000 吨，镍业公司正成为有色金属市场最大的亮点。由于不锈钢行业需求旺盛，预计镍价在最近两年将依然维持高位，加之 15000 吨高冰镍技改项目以及羰基镍、羰基铁项目近两年将陆续投产，公司未来业绩仍有望大幅提升，所以吉恩镍业的股价在不到两年内涨幅超过 10 倍是必然的。十倍股是怎么来的，就是这样来的，只要你细心观察，就可以找到十倍股背后的动力。

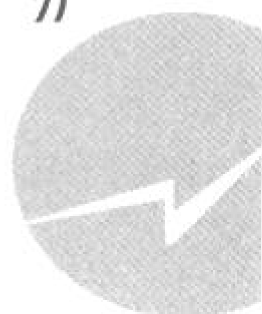
2006 年启动的这轮牛市的第一波牛股就是有色金属，有色金属股（如驰宏锌锗、宏达股份、中金黄金、吉恩镍业）成了 2006 年上半年最耀眼的明星，把指数从 1000 点拉到了 1800 点，波澜壮阔的牛市就此拉开序

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幕。从某种程度上来说，大宗商品进入十年牛市成了这轮牛市的导火索。本书的目的就是利用商品的牛市来解读股市牛股，帮你从各种毫无作用的操作思路中解脱出来，让你面对整个股票市场时不再迷茫，对大多数的股票涨跌做到心中有数，不至于盲目追涨杀跌。用商品牛市的思路去分析上市公司，分析股票，用良好的心态去操作，这样也许你就是下一个牛股的持有者。

量子基金的创始人吉姆·罗杰斯在2005年写了一本书《热门商品投资》，大胆预言未来十年世界进入商品大牛市，预言中国将成为全球商品市场主要的需求者。如今是2007年，大师的预测大多已经变成了现实，原油价格高过70美元/桶，黄金价格突破700美元一盎司，重金属价格屡创历史新高，糖价暴涨……无数铁一般的事实无可争议地证明了：商品已经进入了大牛市。







## 罗杰斯对商品的看法

“一个新的牛市正在到来，这个新牛市属于商品——原材料，自然资源，硬性自然和实物——那些不仅仅是你生活中的而且是世界上每一个人生活中的必需品。每当你走进超市或者购物中心，你会被来自世界各地的商品包围。当你钻进轿车或者卡车，你会被另一些来自各地的商品包围。如果没有商品期货市场制定和调节价格，我们生活中所有需要的东西就会匮乏并且昂贵。这些必需品包括石油、天然气、小麦、玉米、棉花、大豆、铝、铜、银、黄金、牛、猪、糖、咖啡、可可、大米、羊毛、橡胶、木材以及其他列在交易商们的圣经——《CRB商品年鉴》上的约80种东西。

“商品太普及了。在我看来，如果你不了解股票、债券或货币，你不可能成为一个成功的投资者，而即便你只投资股票和债券，你也一定要了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解商品。商品投资者应该归入每一项真正的多样化投资组合。投资商品能成为应对股票熊市，狂暴的通货膨胀，甚至较大范围的经济低迷的一种保障。以往的表现已经证明，商品投资不是'冒风险的营生'。其实，我认为投资商品将是随后十来年一场巨大的机遇。

……

"商品并不神秘，世界上有什么能比商品更简单易懂的呢？玉米就是玉米，铅就是铅，而黄金也只是那种其价格依赖于这种物料有多少，人们对于拥有它有多急迫的东西。去推测金价长期走向的魔力是不存在的。这种交替出现的大牛市和大熊市不是从天上掉下来的，无论是在金属、碳氢化合物、牲畜、谷物，还是其他农产品市场。它们是市场的主角，是供应和需求基本经济原则的产物。当供应和库存充足时，价格就会下降；一旦供应变得枯竭并且需求增长，价格就会上升。就我而言，不需要任何天赋去理解这种动态，这正是这个世界运作的方式。那些看到供需平衡紊乱并且愿意投资进来的投资者，将获得成倍的回报。大宗商品，如原油，糖，重金属，黄金跟其他普通商品一样，都是供应和需求决定价格波动。"





## 历史上的商品牛市和熊市

商品牛市是指商品供不应求带来商品价格的持续高涨；商品熊市是指商品供过于求带来商品价格的持续低迷。

## 从 1966 年到 1982 年的商品牛市

在1966 年和 1982 年之间，商品十分繁荣，但是高价很快发挥了非常明显的效果——鼓励新的供应，同时削弱新的需求。世界范围内都开始大量钻探石油，开发新矿，种植农作物。黄金从 1980 年的 850 美元急降到 1982 年的 300 美元；糖也一样，从 1974 年的 66 美分回落到 1985 年的

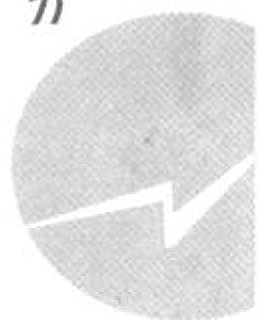
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.5 美分；同时石油暴跌到 1986 年的不到 10 美元一桶。

## 从 1983 年到 1999 年的商品熊市

从1966 年到 1982 年的商品牛市期间，20 年过量的供应最终导致商品牛市的低价格，由于商品价格低廉，带来了大量的需求，但供应和库存不断减少，金属矿和油气田产量正在衰竭。1997 年和 1998 年亚洲金融危机和俄罗斯金融危机，导致这些地区的商品存货以跳楼价最后清仓——世界各国的商品价格都到了最低点。在这供应萎缩的几十年，商品需求持续增长。亚洲繁荣起来，西方和世界其他地区的经济也在增长。美国人又一次开始肆无忌惮地高消费。在亚洲，伴随着普遍的经济恢复，对能源和工业金属类商品的需求进一步增长。韩国成为领先的商品进口国之一。日本由于金属废料短缺，精炼铜进口记录被刷新。







## 从 1999 年开始的商品牛市

也许亚洲金融风暴是这轮商品牛市的起点，一方面供应的严重持续萎缩，另外一方面需求的持续增长，直接导致了近几年的商品价格的高涨。这其中很重要的一个需求因素是中国。

## 中国，本轮商品牛市的主角

首先，中国的消费需求将保持快速的增长，中国在需求增长方面的潜力巨大，消费结构正发生变化。自 2001 年以来，以住宅、汽车为主，以家居装饰、高档消费品、电子通信产品及旅游为辅的新一轮消费浪潮正在逐渐形成。目前，我国家用电器、移动电话拥有量已经成为世界第一，汽车进入中国家庭将使中国在 20 年内成为世界汽车消费大国。

其次，中国的投资需求也将保持强劲的增长，在今后 20 ~ 30 年中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国将仍然维持低成本劳动力优势，吸引世界制造业不断向中国转移。在今后很长一段时间里，中国 2.5 亿农村剩余劳动力需要向城市产业部门转移，这将使我国具有长期保持较低劳动力成本的优势，而巨大的农村剩余劳动力作为后备劳动大军将抑制工资水平的明显上升。因此，世界制造业向中国的产业转移持续时间，将比其他地区要长得多。

消费和投资需求都影响着中国的生产。中国的制造能力在近 20 年蒸蒸日上，伴随着制造业的空前繁荣，中国的冰箱、电视、手机、汽车的产量都超过了美国。近几年，中国的制造业创造了骄人的业绩：

冰箱、洗衣机、空调和电视的产量超过了美国；

化纤、塑料、玻璃正在高速增长；

汽车制造也在高速增长；

中国可以独立生产出高性能的纺织机器（如经纬纺机，000666），可以制造功能强大的机械设备，如三一重工（600031）、中联重科（000157）；

……

近十几年，中国经济的高速发展构成了对国际大宗商品巨大的需求，如石油、黄金、重金属、糖和木材等等。但这些原材料的供应要么日益萎缩，要么供应的增长满足不了需求的增长，这为商品牛市创造了有利条件。

## 商品牛市中的机遇

商品的魅力不仅在于投资者可以通过商品期货获利，商品价格的波动同时影响着制造该商品的上市公司。商品处于牛市对制造该商品的上市公司来说是历史性的机遇，这也是我们后面讨论的出发点，即商品价格影响上市公司的业绩，从而影响股价。

面临商品大牛市，罗杰斯告诉大家投资商品的几个渠道中，投资商品期货对于广大投资者来说不可控因素较多，而且风险不容易控制；投资商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

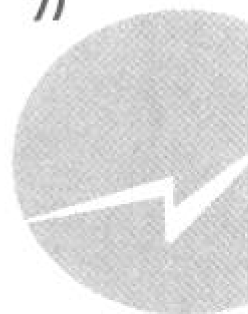
品生产国也不太具备可操作性，所以投资制造该商品的上市公司成了广大股民最佳的选择。这也是一种非常有效的挖掘牛股的思路。

如果你关注铜期货的走势（可以从有色金属网上查阅），就会发现铜期货价在2005年年底2006年年初开始向上突破，并在后来不断创新高，在2006年5月创造历史新高。铜价的上涨对生产铜的冶金公司来说是难得的机遇，江西铜业、云南铜业由于铜价创新高，业绩创新高已无疑问。财报显示，江西铜业2006年的净利润同比增长接近150%，业绩高增长的主要原因就是铜的涨价，在短短五个月内铜价从年初的4440美元/吨涨到8790美元/吨。其股价也在短短两年内创造了接近10倍的涨幅！

我们再来看一下中石油（HK0857）。中石油这几年业绩保持着年均30%的业绩增长率，主要原因就是原油价格的高涨。财务数据显示，油价上涨与这些石油公司的净利润增长几乎如影随形。石油需求方面，亚洲经济包括中国经济增长比其15年来都增长得更快，石油消费量日益增长；石油供应方面，这些年世界上主要的油田在逐步枯竭，石油产量一直在下降，很少有大型油田被发现，而且一些不可预测的意外事件，如“9·11”恐怖事件等战争和恐怖活动影响了石油生产。石油供应相对减少，而需求却因为经济的增长没有丝毫放缓的迹象，这几年原油价格上涨是必然的。原油价格的上涨首先会给生产原油的公司带来历史性的机遇，如中石油、中海油（后面会详细讲述原油价格暴涨对这些公司业绩的促进作用），同时给为石油公司提供服务的公司带来了机遇。

上面提到的中石油成了油价上涨的受益者，中石油的生意好了，给中石油提供服务的公司的生意当然也会红火，比如江钻股份（000852）。这个公司是给石油钻探企业提供矿用钻头和其他机械配套设施的。高油价下，国内三大石油公司将维持一个高增长的勘探费用，原油价格的大幅攀升后，世界各国都加大了石油资源的开发力度，全球石油钻头的需求也在不断上升，公





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司并不满足产品国内市场占有率60%以上的优势，开始进入美国、加拿大、伊朗等主流市场，国际市场占有率稳步上升。财报显示，公司2006年净利润同比增长高达100%，亮丽的财报刺激股价几个月内就飙升了三倍！

所以，商品牛市中要重点关注两类公司：一类是制造该商品的公司，另一类是为前者提供服务的公司。拿石油来说，生产石油的公司是中国石油（HK0857），给中国石油提供服务的公司是江钻股份（000852）。

如果以前你没关注这些商品的走势，以后还有机会，因为商品牛市还远远没有到头。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第二章



# 也存在陷阱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗杰斯在《热门商品投资》中有这样一个结论——当商品价格走高，股市就会走低，其分析理由是："让我们琢磨一下家氏乐公司，这个总销售额达到80亿美元的世界谷物巨头。当家氏乐需要制作和包装的所有不同谷物的原材料小麦、玉米、糖和纸的大宗供应低廉时，公司很可能赚很多钱。在最坏的情况下，交易成本可控；在最好的情况下，供应价格下滑，家氏乐在更大的利差上赚更多的利润。在商品熊市的80年代到90年代，当时商品价格很低，家氏乐的股票表现很好——从2美元涨到了1999年的40美元。而到当年年底——也就是商品牛市的第一年，家氏乐股票下跌了50%。

显而易见，当家氏乐需要商品价格上涨时，公司面临更大的成本控制和利润率压力。所以，一个上涨的商品市场会危及许多公司的利润率，而同样那些商品的价格只有经过相当长一段时期的下降，才会有利于这种公司，理论上是这样的。这就是我对股票和商品价格呈现负相关的理论。这个理论也可以解释为什么商品制造公司（例如石油公司、矿业公司）和支持它们，为它们服务的公司（石油钻探平台制造商、油轮和集装箱船主，拖运金属和废料的载重汽车运输公司，等等）在商品牛市期间的业绩表现往往不错的原因。"

商品价格走高，对制造该商品的上市公司的股价会走高，这个我们之前讨论过了，毋庸置疑。但是商品价格走高，股市就会走低吗？这好像跟当前的A股牛市不太相符，一方面是波澜壮阔的商品大牛市，大宗商品如原油、重金属持续创新高，另一方面是A股史上最大的牛市。我对这个解释如下：我们看看思源电气（002028），该公司是一家中小板公司，提供输配电设备的制造和服务。铜作为该公司的主要原料，从2005年到2006年价格暴涨，并一直在高位运行，这给该公司造成了不小的成本压力。但是伴随中国经济的高速发展，输配电行业也进入高速发展阶段，带来思源

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

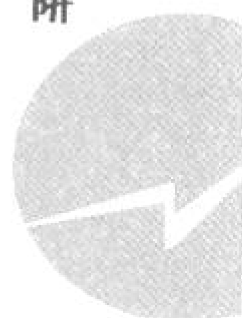
电气的订单不断增长，业绩的快速提高弥补了成本的压力，所以思源电气2006年依然取得了净利润70%的高增长，2007年上半年取得了接近50%的增长。正如思源电气一样，其他很多上市公司得益于中国经济的高速增长和对产品的巨大需求，上市公司业绩的快速增长弥补了成本上的压力，业绩上去了，股市也牛了。一旦国家经济放缓，罗杰斯的结论也许就开始生效了。

罗杰斯的“商品和股市反向理论”的本质其实是：商品如果是公司的原材料，商品价格的上涨将对公司的业绩产生负面影响。所以商品牛市对某些公司来说不是好事，这就是我要说的商品牛市陷阱。

现在看看ST渝万里。该公司生产和销售各类铅酸类蓄电池，铅是它的主要原材料。2006年和2007年公司业绩亏损，主要原因是2006年国际有色金属价格不断上涨，导致公司所需的电铅价格居高不下，使企业流转资金非常紧张，给生产和经营带来了困难，并导致业绩亏损。对于这种竞争力不强、资金周转不良的公司，一旦原材料涨价，会给公司带来很大的成本压力，业绩亏损也在意料之中。关于ST渝万里的案例，将在后面有专门的分析。

大宗商品（对ST渝万里来说是铅）价格高涨对某些公司可谓是致命的陷阱，因为这些商品是它们的原材料，原材料的涨价增加了它们的成本压力。如果企业竞争力不强，资金紧缺，这类公司是很容易倒闭的，作为投资者不得不提防。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第三章



# 石油，大宗商品的头把交椅



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该说是从2000年起，人类就告别了廉价的石油，低于每桶10美元的日子已经远去了，石油价格似乎已经踏上了一条上涨的不归路。从2000年起石油价格的震荡历程如下：

2000年国际油价经历暴涨风波，从1999年每桶17.47美元上涨至27.60美元，增幅达58%，最高时曾冲破31美元。当时美国和欧洲多数国家汽油紧缺，乃至引发社会动荡，美国被迫动用石油战略储备。

2001年世界经济进入衰退期，石油消费需求下降，使油价回落。“9·11”事件更进一步削弱市场需求，航空、运输和旅游业不景气，国际油价一度跌回每桶16~17美元。

2002年油价又逐步提升。3月、8月及12月几次大幅度上涨，到年底，油价比年初平均增加8美元，并伴随严重的“战争溢价”风险。

2003年诸多因素造成国际油价继续在高位徘徊，多次创下历史新高，又一次引起“石油危机”恐慌。2003年全年平均价达到28.10美元/桶。

2004年第一、第二季度的油价仍然维持高价位，3月份平均价超过32美元/桶，比上年同期上涨3.27美元，是1990年10月以来的月平均最高价。伊拉克战争一周年后的4月份，伊拉克局势混乱更增添了国际油市的紧张，油价只升不跌，比2003年同期上涨近7美元。5月平均价为36.37美元/桶，比2003年同期上涨了近11美元，为1990年10月以来的月平均最高价，5月17日单日油价升至37.72美元/桶。到6月中旬，欧佩克（OPEC）油价已持续半年超过28美元/桶上限，创下了石油界的“吉尼斯纪录”。

2005年纽约原油期货震荡上行，最高突破了68美元/桶。

2006年7月，纽约原油突破了81美元/桶的新高，2007年继续在高位维持震荡。

这几年国际原油价格屡创新高，给在工业化进程中的中国带来了不小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的压力。油价跟其他商品一样，不会无缘无故地涨价，决定商品价格的永远是供应和需求。所有大宗商品的价格几乎都是由供应和需求决定的：供应超过需求，商品价格就会下跌；供应满足不了需求，商品价格就会上涨。我们现在来看看石油的供应和需求。

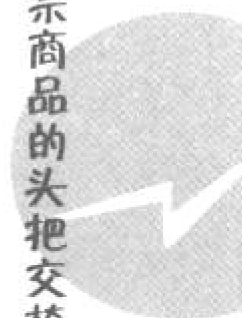
## 石油的供应

2006 年年初，有几个同学从外地来深圳找我玩。一个同学的车停到车库后，因为没有油连发动不了，于是接机任务就责无旁贷地落到了我身上。我狠了狠心，只得一天去了两趟机场，一趟大梅沙。朋友一边浏览深圳，一边夸奖：这个城市真美啊，这么繁华居然还不堵车。我说："是啊，都趴下起不来了，集体患了肾衰竭（其实是油荒），当然不用再堵了。再这么熬几天，车会更少的，到那个时候你甚至会以为自己不是奔驰在深圳的滨海路，而是到了美国的佛罗里达，哪还需要出国啊！"

不过，很快我们就到了堵车的地方了。因为我实在无心带他继续周游下去，只顾往塞车的地方钻——没错，想都不用想，这年月除了加油站，哪里还会塞车呢？缓缓地排，40 分钟后，被告知只给有卡的加油，现金不收。当时我真恨不得放火烧他们。再找下一家。连走了 6 家，都没有油。我不得不把同学丢到酒店，仓皇回家。

这是 2006 年发生在深圳油荒时期的一段小故事。虽然现在不再像上面这样极端的状况，但未来的汽油供应仍然不容乐观。原油是不可再生资源，由于全球每天都在消耗大量的汽油，地球上的原油存量一天比一天减少。

国际能源机构（IEA）于 2007 年 7 月发出警告，称全球将在 5 年之内出现石油供应短缺危机，此举将迫使油价飙升，同时，也会促使西方国家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进一步依赖石油输出国组织（欧佩克）。IEA 在谈及全球未来燃料前景时表示，5 年之内，石油将成为极其短缺的能源之一，10 年之内，天然气市场也可能出现‘吃紧’现象。该组织暗示消费者必须做好心理准备，接受不断上升的油价。

罗杰斯在《热门商品投资》中是这样分析美国的石油供应的：

“在 1956 年，美国壳牌石油公司的一个资深科学家，如今大名鼎鼎的金·哈伯特（King Hubbert）递交了一份学术论文给一群地球物理学家，论文预测美国本土石油产出将于 20 世纪 70 年代初期达到顶点。人们都以为他疯了。美国曾是 19 世纪世界上最大的石油资源国。到 1970 年，美国每天开采石油 960 万桶，而当时沙特阿拉伯的石油产量还不及美国的一半。石油充足又便宜。金·哈伯特成了一个笑话——正是这个疯子，预言我们将用完石油。

“但是哈伯特笑到了最后。现在每个人都对‘哈伯特顶点’感兴趣，这位前哥伦比亚大学教授的理论正逐步被验证。美国本土石油供应在 1973 年达到顶点，到 1981 年，美国的石油公司在本土 48 个州的油田产量都不及原来的 1/3。沙特成了世界第一产油大国，而美国成了世界第一石油和汽油进口大国。现在美国绝大部分石油靠进口，这削弱了国家安全，加重了令人不安的贸易逆差。即便加上阿拉斯加，美国的石油产量也会继续萎缩。在 1986 年，美国的油田平均开采量是每天 868 万桶。到 2001 年，产量下降了 33%，只有 580 万桶。从 1988 年到 2002 年，仅阿拉斯加的石油就减产 50%。这些数字表明美国对境外石油的严重依赖，非常严重的依赖。到 2004 年，美国每天进口 1300 万桶石油，超过了其用量的 60%，是 1975 年进口量的两倍。美国的经济增长现在全押宝在境外石油上了。

……

“他们不认为石油要用完了。就算人类在结束了对地球的统治之后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界上都一定还有石油储量。他们说那些容易开采的石油，那种注水就能开采上来的石油，正在衰竭。而另一种石油，行业里叫‘非常规石油’难找也难开采，要变成可用能源则成本更高昂。那些令人称道的钻井‘技术革命’，无论在重大发明或产量进步方面都没有结果。实际上，新式钻井技术的进步，无非是简单地把容易开采的石油快速吸干。”

从罗杰斯精辟的分析里可以知道，美国的石油供应不乐观，再看看中国石油的供应状况。

2006 年中国国内生产总值约合 26971 亿美元，成为世界第四大经济体。经济大国也是能源消耗大国。预计未来 10 年内，中国经济年增长率可保持在目前的 9% 左右。保持经济高速发展的石油能源从哪里来？近十年来，中国石油消费年均增长率为 5.77%。2006 年消费量超过 3.5 亿吨。中国已经成为仅次于美国的世界第二大石油消费国。

中国也是世界石油生产大国，产量位居世界第五。但石油产量的增长远远赶不上经济的增长。近年来，中国原油需求量以每年接近 6% 的速度增长着，而国内原油产量的增长速度却仅为 1.67%。

美国生态学家莱斯特·布朗在他的《谁来养活中国》一书中说：“如果中国发展到像美国那样，每个家庭拥有一两辆汽车，中国就需要每天进口 8000 万桶原油。可是目前世界每天原油产量仅仅为 7600 万桶，而且产量也不大可能会大幅度提高。”布朗的这个预言并非耸人听闻。中国政府早就为石油工业提出了“稳定东部，发展西部”的发展方针。“八五”期间以前，中国主要石油基地在东部。东北的大庆油田、渤海湾的辽河油田和胜利油田那时是中国最大的 3 个油田。此外还有江汉、大港、中原等油田。但经过多年开采，这些油田要么进入了开发的中后期，要么已经接近枯竭。采用打斜井水平井、加活性剂、加气注水等新技术后，采收率有所提高，但要保持长期稳产高产已十分困难。从 20 世纪 90 年代起，中国大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西北的五大盆地成了中国石油工业的战略接替区。这五大盆地是内蒙古的鄂尔多斯，青海的柴达木，新疆的准噶尔、塔里木和吐哈。估计中国油气资源一半的蕴藏在这里。塔里木盆地东北的小镇库尔勒已经成了中国新的“油都”。近十年来，当局在新疆三大盆地投入了近千亿元人民币。预计2010年，新疆可年产5000万吨原油，接替大庆成为中国最大的油气生产基地。四川、陕西也不断发现颇具规模的油气田，西藏也发现油气迹象。

但中国西北地区气候恶劣，地质情况复杂，生态环境脆弱，打井费用昂贵，有时投下上亿元人民币，得到的只是一个“干窟窿”，而且交通电信等基础设施落后。油气开发需要更多的技术和资金投入。油气资源在大西北，而中国能源消耗大户却在大东南。数量庞大的石油和液化天然气用铁路运输不堪重负；用管道运输，则不论管道修建，还是建成后的运营，都成本不菲。对于珠江三角洲的用户来说，用东南亚的油气更划算。

另一个严峻的现实是，中国石油的接替资源量和后备可采储量日趋紧张。根据最近的中国油气资源评估报告，中国的石油资源量应大于1021亿吨，天然气资源量为38万亿立方米。但陆上石油平均探明程度仅为28%，天然气平均探明程度只有6%，远低于世界平均探明率。中西部地区探明率更低。与许多国家相比，中国近海油气资源勘探还处在开发初期。

石油问题不解决将会制约中国经济的高速发展。目前中国人均GDP仅1000多美元，刚进入中等偏下收入国家的行列，还需50年时间，中国才能基本实现现代化。没有足够的能源保障，现代化只能是一句空话。

一句话，中国石油产量虽屡创新高，但由于经济的快速增长，石油消费量的增长速度明显高于产量的增长速度。

欧佩克的石油产量也不容乐观。世界上许多主要的石油输出国的油田正在枯竭，石油的开采已经过了顶峰时期。现在一些物理学家和石油分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

师论证出：沙特油田正越过哈伯特顶点。

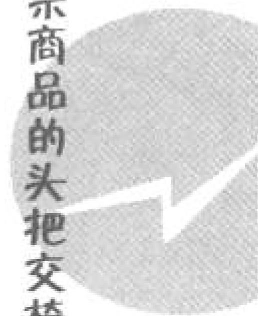
美国、欧佩克和中国石油的供应形势都不太乐观。

## 石油的需求

罗杰斯认为，美国经济在增长，欧洲、亚洲和中东的经济也在增长。在美国和欧洲，经济增长意味着更大的轿车和更大的房子；在中国和印度，经济增长意味着更多的摩托车和轿车，还意味着设施更好的房子，消费更多的取暖用油和电，而发电也要石油（和天然气）。从 1980 年到 2001 年，美国石油消费量增长了 20%，大卡车增加了 2/3。在同一时期，节约能源的措施和美国制造业的下降，导致工业、商业和居民用电的消费量维持在一个可控的水平。即便保守的布什政府也估计，为满足上升的需求，必须每周建一个新电厂，估计到 2020 年，石油消费量要增长 29%。在经过数年经济不景气之后，日本、韩国和亚洲其他国家的人对他们的未来更有信心，那里的能源消费量也是节节高升。有 36 亿人口的亚洲，2004 年石油用量是每天 2000 万桶，比前些年的日消费量增加了 200 万桶（美国只有 2.7 亿人，日消费量达 2200 万桶）。按照过去 10 年的需求增长趋势，再过 6～12 年，亚洲的石油消费需求将翻番。

国际能源署指出，全球的经济增长已经加速了对石油的需求，这种速度超过了过去 15 年任何一个时期。这个快速的全球经济复苏，看来是国际能源署和石油输出国组织始料不及的。人们总是惊奇那些官员是如何工作的，尽管他们的工作就是围着石油转，但还是遗漏了亚洲这么大的地区对石油需求的增长。经济减速一定会在全世界发生，或许就在下一个 10 年。有谁相信亚洲人会狠下心来搞新能源发电，扔掉他们的电视机，或为了节能就不去坐公交车，不骑摩托车，而倒回去走路或骑自行车呢？增长





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也许会下降一点，但到处都没有足够的东西去弥补石油供应已成定局的衰落。

中国现在的石油消费量只占全球的8%，但在新千禧年的头4年，中国石油消费增长就占全球石油消费增长的37%。1992年以来，中国石油消费量翻一番还多。据国际能源署数据，中国的石油日消费量超过540万桶。各种各样的估计显示，2010年中国的日消费量可能少则700万桶，多则超过1000万桶，这个数字折合为石油消费年增长率就是3.8%或者9.2%。如此巨大的石油需求，将使中国在国际石油市场上成为起决定作用的角色：当中国饥渴的时候，油价就会上涨；当中国打饱嗝的时候，石油市场就会跟着有反应。

中国的需求几乎可以说是全球需求的发动机。中国的崛起要耗掉全球相当大一部分的原料，包括原油、铜、钢铁、糖和木材等等。所以考察国际大宗商品的需求的时候，应该把中国的需求当做重要的因素来考虑。





## 油价攀升，谁是最大的受益者？

石油的需求在不断增大，但供应在减少，这几年油价的高涨已经成为必然了。

这几年油价就像脱缰的野马，一路狂奔，从2000年前的不到10美元/桶涨到2006年的超过80美元/桶的历史高价，几乎让所有的投资者都感到震惊。当然除了震惊之外，自己的钱包也感到了压力。买车一族不光要考虑车的价格了，还要考虑车的油耗。经济不是很宽裕的，干脆就用电动自行车或者公交车取代了轿车。

油价在最近的5年里上涨了很多倍，而今后，看样子上涨趋势还在延续。一些地方不断出现的“油荒”让原本感受不到石油危机的人也开始惶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惶然了。或许，今天你对高油价时代的来临还不以为然，不过，如果告诉你，因为油价上涨，我们的公共交通可能面临涨价，水价也可能会涨，大米也会受牵连，我们的旅游休闲、经济数字都会受影响，你还会觉得与己无关吗？不断走高的油价将引发交通燃料和液化气价格攀升，带来机票价格上涨，猪肉价格上涨，粮食价格上涨……一句话，石油价格上涨是通货膨胀的温床。

作为投资者，我们应该学会从危机中找到投资的机会。请时刻记住，本书的宗旨是从大宗商品的价格波动中寻找投资机会。那么，油价上涨，谁是最大的受益者？无疑是石油公司。国内的三大石油公司这几年都受益于石油价格的上涨，业绩年年创新高：中国石油（HK0857）2002 年的营业额是 3291 亿元，2006 年的营业额达到 10446 亿元，每年基本保持 30% 的高增长，净利润也保持着同比的增长，给股东也带来了丰厚的回报。国际上最负盛名的股票投资大师巴菲特在 2002 年和 2003 年大量建仓中石油香港 H 股，成本极低，在短短 4 年之间里获得了超过 7 倍的回报！跟中石油一样，中国石油勘探的另一巨头——中海油也得益于油价的飙升，这几年的业绩保持强劲的增长。

下面看看中国石油和中国石化这两家上市公司的股价受油价上涨的影响。

## 中国石油，给股神巴菲特增加了更加传奇的一页

2007 年 7 月 27 日，香港联交所披露，巴菲特在 7 月 12 日以每股平均 12.441 港元的价格出售了 1690 万股中石油，其持有中石油股权比例自 11.05% 减至 10.96%（仍持 23.14 亿股）。持有中石油（HK0857）长达 4 年的“股神”巴菲特开始止盈。这是巴菲特自从 2003 年大笔建仓中石油

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之后的首次减持。2007 年 10 月 19 日，巴菲特表示已出售手上全部中石油股份。不过看到抛售后中石油股票还在上涨，他表示也许抛售得太快了，若中石油的股价大幅回落，会再购买。

此前，巴菲特曾多次表示无意减持中石油，所以对于股神的突然减持，业界感到相当意外。巴菲特清空中石油显然是为了锁定利润，之前中石油股价一路飙升，主要是受高油价和该公司油气储量迅猛增长的影响。

2003 年 4 月，巴菲特以每股 1. 6 港元大笔买入中石油，巴菲特在中石油上共投入资金约 32 亿港元。从 2006 年开始，伯克希尔·哈撒韦公司（Berkshire Hathaway Inc.）有小股东提出清仓中石油股票，但巴菲特力排众议，呼吁小股东对此项议题投反对票。结果，在 5 月初召开的股东大会上，出售中石油股份的提议被否决。以中石油 2007 年 7 月 27 日收盘价 11. 76 港元计算，巴菲特的持股市值约 276 亿港元，不计每年的分红派息，账面盈利已超过 7 倍。此次在中石油股票大涨中清空中石油，巴菲特投资中石油取得的盈利超过 224 亿港元。

巴菲特清空中石油惊动了全球的投资者，他在这只股上获利颇丰，暂时的清空不应该当做对中石油看空的信号，因为国际油价仍在不断地创新高，这对中石油来说是实质的利好。2007 年 10 月 18 日，伯克希尔·哈撒韦公司的首席执行官在接受采访时表示，巴菲特已将所持有的中石油股份全部卖出，按时间推算，巴菲特最后一次减持价格应该在 15 港元以下，减持价格区间从 11 ~ 15 港元。假设平均减持价为 13 港元，其持有的 23. 39 亿股一共少赚了 120 亿港元以上。所以巴菲特承认清空中石油股票有些过早不无道理。

几年前，股神巴菲特以 80 高龄之际再次显示了超凡的选股艺术，让人不得不叹服。我们来分析中石油（HK0857）从巴菲特开始大量建仓的 2003 年左右到 2006 年的业绩情况，参见表3 - 1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3－1　　中国石油股份（HK0857）2002～2006 年全年业绩表

| 全年业绩（百万人民币） | 12/2006 | 12/2005 | 12/2004 | 12/2003 | 12/2002 |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业额** | **688978** | **552229** | **397354** | **303779** | **244424** |
| 经营溢利 | 196896 | 191421 | 149623 | 97337 | 68972 |
| 特殊项目 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 联营公司 | 2277 | 2401 | 1621 | 985 | 268 |
| 除税前经营溢利 | 199173 | 193822 | 151244 | 98322 | 69240 |
| 税项 | 49776 | 54180 | 43598 | 28072 | 22231 |
| 少数股东利益 | 7173 | 6280 | 3803 | 636 | 99 |
| 股东应占溢利 | 142224 | 133362 | 103843 | 69614 | 46910 |
| 主要项目（百万人民币） | 12/2006 | 12/2005 | 12/2004 | 12/2003 | 12/2002 |
| 折旧 | 58675 | 49211 | 47011 | 39243 | 36106 |
| 贷款利息 | 4535 | 3827 | 3902 | 3666 | 4412 |
| 利息拨作发展资本 | 1315 | 1065 | 1006 | 1320 | 896 |
| **营业额增长（%）** | **24.80** | **39.00** | **30.80** | **24.30** | **1.30** |
| 股东应占溢利增长（%） | 6.60 | 28.40 | 49.20 | 48.40 | 3.20 |
| 税率（%） | 25.00 | 28.00 | 28.80 | 28.60 | 32.10 |

从表 3－1 中可以看出，中石油（HK0857）这几年业绩保持着 30% 以上的稳定增长。

我们再看看国际原油这几年的价格走势。图 3－1 是纽约原油从 2000 年到 2007 年的走势图。

从图 3－1 可以看到，油价从 2000 年的低位 20 美元/桶到 2007 年接近 80 美元/桶，价格震荡上行。

图 3－2 显示股价从 2000 年的 1.1 港元涨到 2006 年年底的 12 港元，涨幅超过 9 倍。

中石油集团发布 2006 年度报告，集团资产总额达 1.3965 万亿元，利润总额 1857 亿元。中石油取得盈利记录主要归功于期内原油和天然气的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





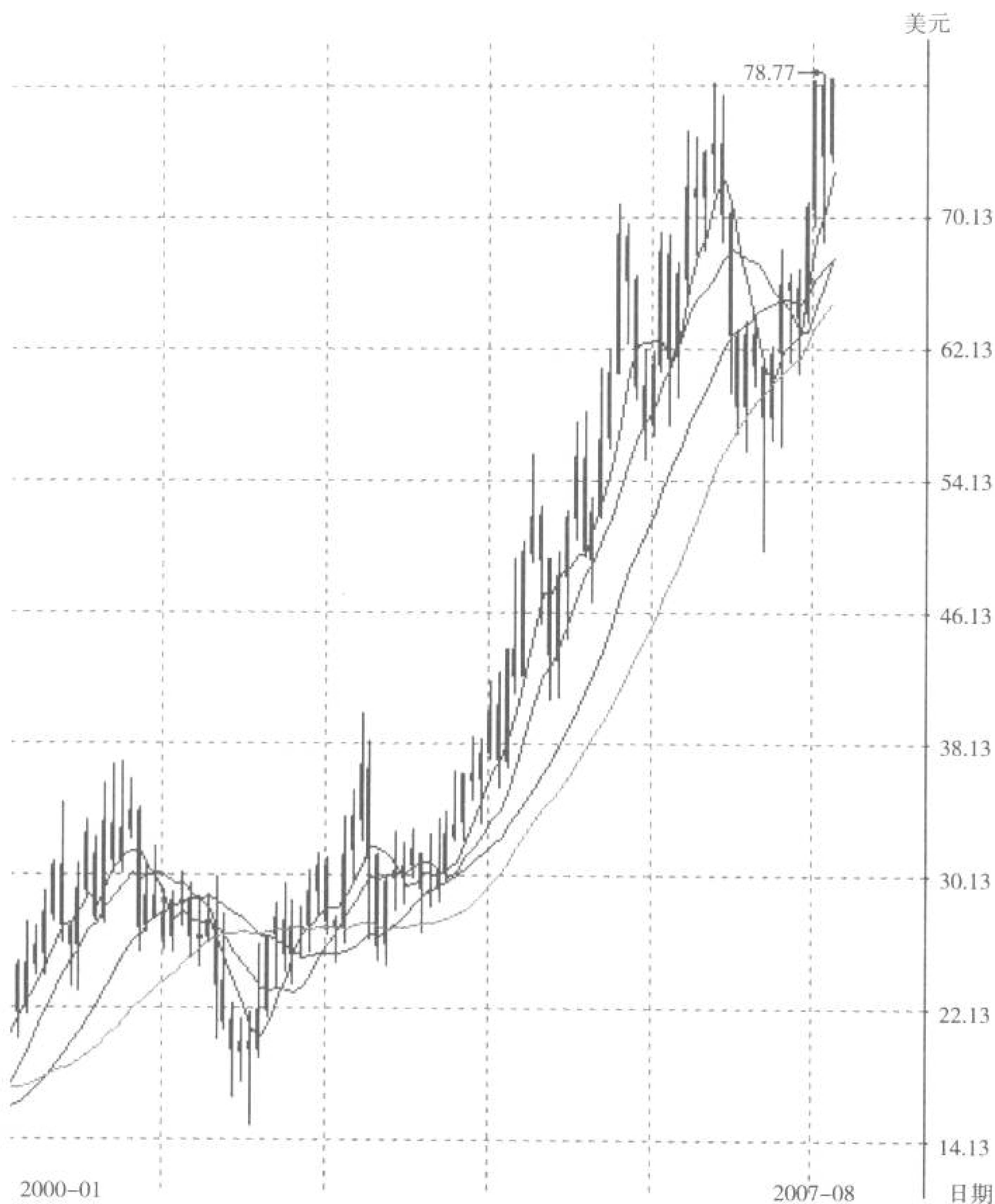



**图 3-1 纽约原油 2000.01~2007.08 的走势图**

价量齐升。中石油主营业务包括五个板块：勘探与生产板块、炼油与销售板块、化工与销售板块、天然气与管道板块和其他板块。得益于油价的大幅提升，勘探与生产板块获利达到 2198.6 亿元，化工与销售板块盈利 50.58 亿元，天然气与管道板块盈利 89.86 亿元，天然气业务的经营利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




图 3-2 中石油（HK0857）2000.01～2007.08 的股价走势图





更是大幅上升 1.82 倍。

2006 年，国际市场石油需求强劲，新增供给能力不足。另外，受炼油能力瓶颈、部分产油国局势动荡等因素影响，国际市场原油价格继续大幅上涨，受此影响，国内原油的价格也相应上调。

综上所述，我们可以简单得出这个逻辑：原油作为中石油（HK0857）的主要产品，原油价格的上涨直接提高了公司的业绩，公司业绩的提升带

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来中石油股价的飙升。也就是：商品价格影响上市公司的业绩，业绩影响股价，这就是我提醒大家多关注商品价格的原因。

## 中国石化，石油涨价是喜是忧

2007年年初纽约原油从50美元/桶不断上涨，到10月最高超过90美元/桶，油价涨了，很多人就开始关注石油类公司股票了。首先想到的可能是中石油，但中石油在香港上市的，对大多数国内投资者来说投资不方便，所以就想到了中石化。他们的理由很简单，油价涨了，中国石化的业绩就会提升。其实这个要辩证来看，大宗商品涨价对上市公司是利好还是利空，不能笼而统之，要具体情况具体分析。我们来分析一下石油涨价对中石化（600028）的影响。

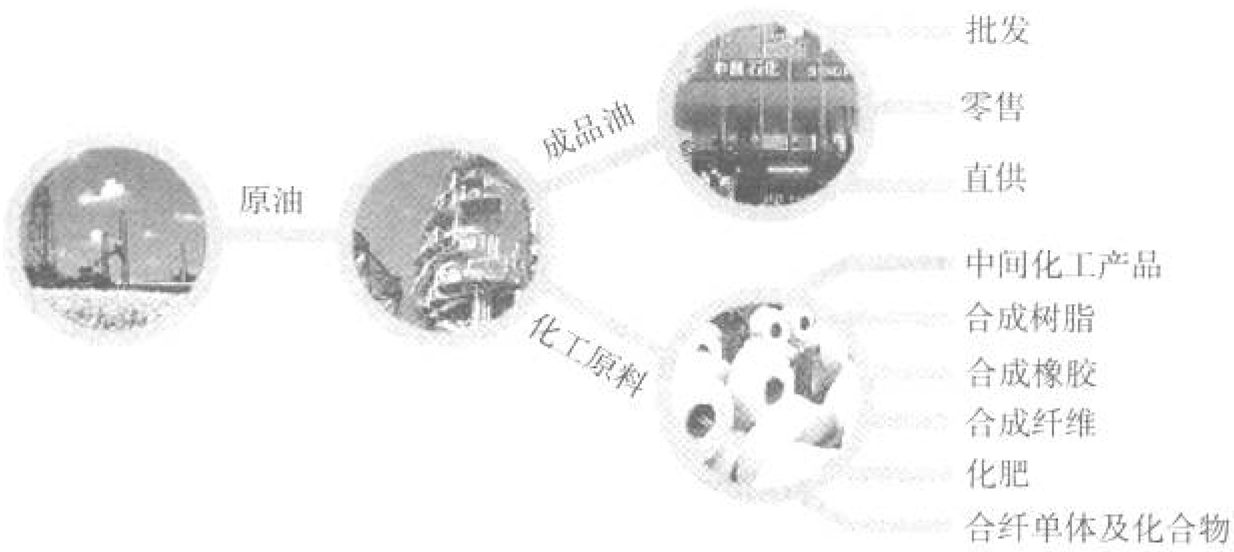



图3-3　中国石化（600028）主要业务流程图

中国石化跟中国石油的业务不太一样。前面一个主题讲到的，中国石油的主要业务是石油勘探与生产，原油作为公司的产品，一旦涨价对公司的业绩有正面影响。但在中国石化的业务构成中，炼油及销售收入占到65%以上，公司的主要产品是成品油和其他化工产品，原油是公司的原料成本，其很大一部分要靠外购。一旦原油（作为成本）价格上涨的速度高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于成品油（作为产品）的提价速度，公司炼油业务的利润空间就会被压缩。所以原油价格的上涨无疑将增加炼油企业的成本压力。由于原油的价格是由市场的供求关系决定的，而成品油价受到国家的控制，一旦出现原油价格大幅上涨，成品油价格没有向上调整，炼油企业就会面临亏损的局势。所以财政部会对一些大型炼油企业的政策性亏损给予补贴。

2006 年年底，财政部对中国石化 2006 年炼油企业政策性亏损给予一次性财政补贴 50 亿元。2007 年 2 月 26 日，中国石化有限公司董事会发言人表示："2003 年以来，国际原油价格持续攀升，尽管 2006 年 9 月份以来有所回落，但仍处于高价位。国家从稳定经济和社会大局出发，对国内成品油价格从紧调控，国内成品油价格始终大幅低于国际价格，并且在相当一段时期里出现与原油价格大幅度倒挂的情况，国内炼油企业因此出现严重亏损。"他强调，为理顺国内成品油价格，缓解炼油企业面临的经营压力，稳定国内成品油市场供应，2007 年年初，国家有关部门制定了成品油价格改革办法，并按新的成品油价格形成机制，先后两次调整了成品油价格。但由于 2007 年原油价格上涨幅度较大，为稳定市场，成品油价格改革并没有完全到位。按新的价格形成机制，仍未达到应调整的价格水平。他表示，鉴于中国石化是国内最大的炼油企业，承担了稳定国内成品油市场的主要任务，政府对中石化 2006 年炼油企业亏损一次性补贴 50 亿元人民币，此项资金计入公司当年利润总额，依法缴纳企业所得税。据他介绍，2004 年，中国石化采购进口原油到岸价平均为 37.36 美元/桶，而国家规定的成品油出厂价平均只有 36.7 美元/桶。2005 年，中国石化采购进口原油到岸价平均为 50.31 美元/桶，而国家规定的成品油出厂价平均为 43.98 美元/桶。可见原油和成品油的价格倒挂现象严重。

原油价格上涨给中国石化的炼油业务带来了更高的成本压力。但中国石化也有石油勘探和开采业务，这一部分业务会得益于油价的上涨。综合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来看，油价上涨对公司的业绩有消极影响。




**图 3-4 中国石化（600028）2003.01～2007.09 的股价走势图**

从中国石油（HK0857）和中国石化（600028）两家上市公司受油价的影响中，我们得到一个启发：商品价格的波动对公司的影响要具体公司具体分析。把商品作为原料的公司是利空；把商品作为产品的公司是利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好。有的公司业务复杂，几个业务板块对商品价格的反应呈现负相关性，这样的公司可以有效抵御商品价格的波动，实现平稳增长，是防御性投资的最佳品种。

## 油价攀升，我们的机会在哪里

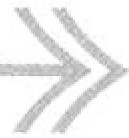
根据前面石油的供应和需求的分析，尤其是中国崛起带来的对石油的巨大需求，我们找不到任何石油下跌的理由。那么，投资者应该如何调整其投资策略呢？从事石油开采和勘探的公司股票将继续成为未来最稳健的投资对象，比如中国石油（HK0857）；对钻探设备日益增长的需求将进一步推动钻井设备供应类公司的利润和股票价格的上涨，比如江钻股份（000852）。

我们应该寻找那些因油价上涨而受益的股票。对于买基金的朋友来说，应该寻找重仓能源类的品种。对于熟悉期权的投资者来说，可以考虑买入与石油相关的看涨期权。投资的时候，具体可以考虑主要能源市场的组成部分：石油和天然气、煤炭，以及给前两者提供设备和服务的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





# 第四章 黄金，投资魅力的重新发现



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1848 年 1 月 24 日，一位名叫詹姆士·马歇尔的男子到亚美利加河边察看刚建成不久的旋转磨坊水车的水流。磨坊就在加利福尼亚的萨克拉曼多附近。为清除水车中的碎片，他在前一天夜晚把水灌进水车。蓦然，他发现一粒像豌豆一般大小的东西在水中闪闪发光。他后来回忆道："我的心跳突然加速，因为我肯定那是金子。我兴奋地对身边的工人喊道：'天哪，伙计们，我想我发现了金矿！'"他的确发现了金矿。

黄金的诱惑自然势不可当。它意味着身价，那时 1 盎司黄金价值约 20.66 美元（相当于一个星期的薪水），而且，由于采掘黄金成本低，即使没有大量资本的普通百姓也能够很容易地参与采掘，从而迅速暴富。

在淘金浪潮的早期，一个人一天通常可以淘洗 10 盎司的黄金。尽管淘洗矿砂十分辛劳，但是人们心里总希望能发现一个大金块，在正常情况下，一个星期的收入可能比普通工人一年的收入还高，而且，随时都有发大财的机会。

可以想象，发现金矿的消息一旦传播出去，就造成了令人震撼的影响。当时，旧金山人口数量不到 1000 人，听到消息后几乎是万人空巷，港口上挤满了帆船，人们带着盘、桶等工具，整装向金矿区进发。驻扎在当地军事要塞的一排士兵也放弃哨位前来淘金。一位士兵解释说："这种对与错的斗争十分激烈，要坚守岗位，每个月只能拿到 6 美元；相反，离开哨位来淘金，一天就能挣 75 美元。"俄勒冈、夏威夷和南方各州的人也都闻风而至。发现金矿的消息尽管在将近一年之后才传到东海岸，但真正的淘金大军主要是来自东部沿海各州。

现在，我们很难想象 150 年前加利福尼亚是何等的偏僻。但发现金矿的消息在东部带来的后果是全民疯狂。1849 年当年就有 9 万人出发来到加利福尼亚，第二年又有 9 万人。几年后，当淘金热逐渐消退时，加利福尼亚已经发生了翻天覆地的变化。19 世纪早期，美国并非黄金的主要生产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国。1847 年，加利福尼亚淘金热的前一年，全国的黄金产量为 4.3 万盎司，几乎全部为贱金属的副产品。然而，到 1848 年，由于加利福尼亚金矿的发现，这个数字激增到 48.4 万盎司，1849 年增至 1 900 万盎司。1853 年产量已达到 3 100 万盎司，价值约 6 500 万美元（而联邦政府当年的全部财政支出只有 4 800 万美元）。

——这就是大家熟悉的 19 世纪加利福尼亚州淘金热的故事，但是下面的故事你未必知道。

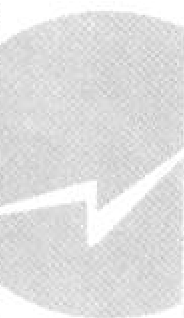
1848 年以来的黄金大发现之后，美国经济进入一个繁荣昌盛的快速增长期，美国的金融逐渐摆脱了完全被欧洲银行家控制的极端不利的局面，也正是由于有大量的优质货币作为信心基础，林肯的新币才能够广为人民接受（为了调动美国北方的各种资源，解决严重缺乏货币的困境，林肯政府发行了新币），为赢得南北战争的胜利奠定了可靠的金融基础。可以这样说，如果没有加州黄金的发现，美国南北战争的结果还存在许多的未知数。

大量的黄金为林肯政府发行的新币提供了担保，这实际上是金本位的一种货币制度，就是说国家不能肆无忌惮地发行货币，货币必须要跟黄金挂钩，这就从根本上消灭了通货膨胀。但是美国在尼克松时代宣布废除了金本位制度，黄金成了一种可以自由流通的商品。由于可以不用黄金作为担保，多年来黄金的价格一直保持低迷。但是，随着美元贬值无可挽回的趋势，为了规避通货膨胀的噩梦，投资者们自然会选择最安全的保值资产——黄金，黄金的投资价值逐步被重新发现。

几千年来，黄金一直是财富和权力的象征。黄金之所以贵重，是因为它稀有、耐用。黄金可能是仅次于石油而被全球广泛关注的大宗商品。

前面讲过，决定商品价格的因素是供应和需求，黄金也是一种商品。从金矿生产情况来看，黄金最大产地——南非的金矿越挖越深，第二大产





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地俄罗斯的储量也正在下降，易于开采的砂金矿资源预计将于 2011 年枯竭。突出的矛盾是现存储量快速消耗的同时，新增储量却无法跟上。

从需求来看，黄金保持了作为工业金属的重要地位，尤其是在计算机领域。珠宝加工需求也存在广泛基础，随着人们经济收入、生活习惯的改善，黄金首饰愈来愈受到消费者的青睐。

在黄金价格的决定因素中，其作为硬通货和储值手段的金融属性较之商品属性更为重要。黄金不仅有消费价值和工业用途，同时也是最受欢迎的避险投资工具之一。亚洲人对黄金饰品的偏好，大抵也可算是一种感性的投资。

今天黄金虽然已经不是通用的货币，但一直是全球投资人规避美元贬值、通货膨胀或地缘政治风险的传统工具。自从 1980 年 1 月上涨到每盎司 850 美元后，20 世纪 80 年代的低通胀率使得黄金对投资者的吸引力不断下降，黄金价格也一直保持低迷。然而随着美元的不断贬值和通货膨胀的日益严重，自 2001 年起，黄金价格走势峰回路转，到了 2007 年黄金价格接近了 1980 年的历史高价，吸引了稳定而持续的投资需求。（美元贬值会引起黄金价格的上涨将在后面详细论述）。

为什么投资黄金可以规避通货膨胀呢？在通货膨胀较严重的情况下，人们认为当前利率不够高，不足以弥补通胀对资产的侵蚀，黄金作为一种最佳的保值资产，自然成了人们规避通胀的首选。也可以这样理解，这些年物价年年走高，居民储蓄的利率如果不够高，赶不上物价上涨的速度，存在银行里的钱就在不断损失。黄金是一种硬通货，有保值的功能，所以买黄金保值受到投资者的青睐，而且随着黄金的不断涨价，投资同时得到不断地增值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

## 大师对黄金的冷淡依然掩饰不了黄金的飙升

黄金一直是全球投资人规避通货膨胀或地缘政治风险的传统工具。2001年开始，黄金价格结束了持续20年的下跌趋势，步入上升通道。尤其是2005年8月以后，现货黄金价格在短短几个月内连续破位上升，并于2006年5月12日创下730美元/盎司的新高。在沉寂了多年之后，黄金如今成了一种炙手可热的国际大宗商品。但投资大师罗杰斯表示不太看好黄金的前途，他的理由如下：

"虽然我是商品投资的积极追随者，但黄金并不是我的最爱。我跟我的宝贝女儿一样，私人有一些黄金，还有就是黄金在罗杰斯国际商品指数占3%，但其他商品在这个牛市将表现得更好。实际上，几乎每一种世界上的主要商品的供应都可能会在缩小，黄金却是个例外。尽管几十年来黄金矿产的探测基本上都停止了，但黄金挖掘产量还是继续扩大——即使伴随金价下跌。当其他金属价格在21世纪初逐步攀升时，世界范围仍有一半的挖掘探测是为了黄金。据传闻，在2003年，世界上最大的几家矿业公司正在进行的探测工作总量的75%仍是在探求黄金。似乎矿业专家们对黄金的天真狂热并不亚于大众。

"如果投资者忽略了供应和需求，那终将咎由自取。没有哪一种商品像黄金那样，容易用感情和其他心理因素把人蒙蔽，而看不清市场的基本规则。商品投资者必须设法把黄金视为许多商品中的一种商品，其价格依赖供需驱动，可能上涨也可能下跌。了解一下黄金自身历史的来龙去脉会有所帮助。在美国，黄金历史的来龙去脉既复杂又多彩。历史显示，黄金不总是最好的投资。据一些估计，过去的世纪，许多投资黄金的钱被损失掉了，金矿股票比任何其他产业的股票亏钱都多，甚至比铁路和航空公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票损失都大。那些可怜的投资者应该听听马克·吐温的话：一个掘金者是一个守着地面空洞的说谎者。

……

“在我的第一本书《投资骑士》中，当时金价平均384美元/盎司。我不怎么看好黄金。但是我预言，金价有天会再次上涨，那天也越来越近，但是基于供应和需求——而不是希望和神秘主义。这个预言不会改变。我也注意到通货膨胀或者货币危机会激发金价飙升。我赌美元将持续跌入艰难时期（这已经发生了），给金甲虫们理由保持买进。金价连同其他商品的价格将在某一天创下历史新高。

“但是，明智的投资者并不会因为有浩劫的危险而买入黄金。拥有一些黄金只是一种保险政策，世界各国很多人也是这样做的——包括我。我并不排除随后10年在美国或世界爆发经济危机的可能性。世界可能恐慌，从而把黄金当成不顾一切的最后的手段。但同时，在各种商品舞台，有诸多的其他更吸引人的机会。”

罗杰斯基于供应和需求的分析判断黄金不一定是最佳的投资。但是两年过去了，美元持续疲软，油价暴涨（油价和黄金的关系将在后面有仔细分析），全球通货膨胀严重，黄金成了投资者最后的避风港，资金大量进入黄金市场，金价也从2005年的400美元/盎司涨到2006年最高的730美元/盎司，并一直在700美元/盎司左右的高位运行。

导致黄金价格飙升的原因我分析主要有以下三种：

第一，美元的坠落。美元疲软弱化导致投资者抛出美元买入黄金，直接推动了金价的上涨（详见随后的“从美元的坠落到黄金的崛起”）。

第二，油价的上涨。国际原油价格持续上涨，令投资者担忧通货膨胀带来的负面影响，并将资金转而投向黄金和其他贵重金属领域，以规避风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




**图 4－1　2003 年 1 月到 2007 年 8 月黄金现货价走势图**

第三，消费的增长。随着消费水平的提高，黄金饰品需求趋旺，特别是中国、印度等进入黄金消费旺季，也在很大程度上对金价起到了“推波助澜”的作用。

目前种种迹象表明，以上三种情况还在延续，金价很可能在不久的将来会创新高。我现在讲讲上面所述造成黄金价格飙升的前两个原因：美元的坠落和油价的上涨。

## 从美元的坠落到黄金的崛起

*“赤字狂潮正在加剧着美元的疲软”。*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

——斯蒂芬·罗奇（Stephen Roach，摩根斯坦利首席经济学家）。

2006年，美国人安迪森·维金写了一本畅销书《美元的坠落》，该书对美元的坠落进行了精辟的分析。书中讲道：

"全球经济正在经历着一场前所未有的变革，而美国的美元则站在这场变革的前沿。回顾历史的时候，我们会发现，某些重大事件常常会改变整个世界的面貌。黑死病曾经在欧洲创造了一场长达几十年的劳动力短缺。克里斯多佛·哥伦布的航海壮举让国际贸易发生了一场天翻地覆的变化。工业革命所造就的经济大国，甚至影响着今天的世界经济格局。今天，我们则面临着另一场大的变迁，美国统领全球经济的终结，新的全球经济引领者——中国和印度的崛起。

"与此同时，世界经济地理格局也正在发生着变化。活跃于纽约、芝加哥和洛杉矶的不动产投资活动也许转移到新的、更具潜力的全球性市场——北京、上海以及孟买。谁知道未来到底会怎样呢？我们只能依赖今天所发生的一切去预见未来。难道这意味着，美国独霸世界的时代即将结束了吗？当然不是，我们只能说，在不久的将来，其他国家将有可能成为新的经济强国。尽管这是历史的趋势，但只有历史才能最后回答这个问题，仅凭眼前的现实，我们很难作出正确的判断。

"回顾美元价值的发展趋势，我们可以看到，收入并没有下降。但是，我们还可以看到，价格的上涨速度远远超过收入的增长。因此，随着美元购买力的下降，以不变价格计算的真实收入实际上是在下降。我们不得不用更多的美元去购买相同的东西（因为价格出现了上涨），但相对落后的收入增长却无法弥补价格的膨胀。这就是美元贬值给我们带来的残酷的现实。"

造成美元贬值的原因很多，这里我们只讲到最主要的原因：美国财政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赤字和贸易赤字。这可以归为以下四点：

1. 中国及其他亚洲国家制造业单位劳动成本低廉，因此制造业重心将稳步、大规模从美国及其他地区向中国转移。

2. 美国居民超前消费，投资滞后。单凭美国资本存量不足以降低其贸易赤字。

3. 外国持有近 9 万亿美元美国资产，其中近 1/3 划归外国央行账下。而美国仅持有 6 万亿美元外国资产。无论如何，外国超额购买了美国资产。外国对美国资产的净购买仍在增加，只是速度放缓，从一年前的平均每月 800 亿美元降至目前的每月 500 亿美元。

4. 美国资产所占市场份额几乎占全球总额的一半，但是投资和资本形成却正在流向快速增长的亚洲国家，而日本及其他亚洲国家所占市场份额仅为全球总额的 1/8。

美元疲软成了必然的趋势。美元疲软对黄金有什么影响呢？

首先，由于黄金以美元计价，因而黄金与美元汇价基本呈负相关性影响。如果美元贬值 10%，黄金为了保持一定的价值，则以美元计价的黄金价格应该上涨 10%，因而二者基本呈反向走势。例如，随着 20 世纪 60 年代末期美国经济的衰退和财政贸易双赤字的增加，人们对美元失去信心，美元大幅度下调汇率。从 1973 年开始，黄金则身价一路上涨，大牛市维持了 7 年多。1979 年年初黄金价格突破 200 美元，12 月接近 400 美元。到 1980 年 1 月下旬，冲上 850 美元/盎司的高位。而进入 20 世纪 90 年代以后，冷战结束，世界政治格局稳定，美国经济走强使得美元坚挺，各国央行弃黄金如敝屣，黄金则出现熊途漫漫无绝期的哀叹。1998 年 9 月，伦敦黄金市场创下了每盎司售价 272 美元的低位。进入 2005 年以来，屡创新高的油价以及对美国贸易和预算赤字深深的担忧已让美元进入了又一个下跌螺旋中，助长了市场对黄金等贵金属投资的兴趣，传统的避风港——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金，看来异常活跃。

其次，美元持续疲软会导致大量的投资者抛售美元，黄金自然成了最佳的避风港，这也刺激了黄金价格的上涨。

很多人不禁要问，为何石油价格上涨又会和黄金扯上关系呢？其实很简单，石油价格上涨，是通货膨胀的温床。人们对于通货膨胀的担忧，往往会体现在对保值产品的重视上，黄金正好可以满足这个需求。

从上面几个主题我们可以得出这样一个逻辑：美元疲软、油价上涨、消费增长共同导致了黄金价格这几年的上涨。黄金的上涨已经是必然的大趋势了，至少深跌的可能性很小。

黄金涨价，谁是最大的受益者？毫无疑问，黄金勘探和开采公司是最大的受益者。黄金中长期看涨，从事黄金开采的上市公司股票是非常值得投资的对象。事实上，这几年随着黄金价格的不断攀升，黄金开采公司也在高速发展，业绩保持高增长，股票价格也是翻了数倍。中国主要的两个黄金开采的上市公司是中金黄金和山东黄金。根据上面黄金价格走势图可知，黄金价格从 2001 年 5 月进入快速拉升，到 2007 年 8 月，价格从 260 美元/盎司涨到 650 美元/盎司，黄金勘探公司也是收益颇丰。中金黄金（600489）2005 年净利润同比增长 73%，2006 年净利润同比增长 119%，预计 2007 年也是业绩高速增长，其股价不到 3 年就上涨了 15 倍。山东黄金（600547）也不甘落后，2005 年利润增长 50%，2006 年利润增长 46%，2007 年中报预计增长 50% 以上，股价更是大涨了 18 倍！上市公司能够连续几年保持这么快的业绩增长速度，实在不简单。



## 中金黄金和山东黄金

中金黄金（600489）是我国唯一一家国家级的黄金开采、冶炼企业，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主要业务就是黄金的地质勘察、采选和冶炼。公司拥有国家特许的黄金开采经营权，是目前市场上具有垄断行业和稀缺资源概念的少数贵金属股票之一。

该公司股票的最佳投资时机是2005年年底，因为2005年黄金价格进入快速拉升阶段，对公司是实质的利好。公司2005年业绩增长高达73%。表4-1是中金黄金近几年的业绩表。

表4-1　　中金黄金（600489）2005~2007年业绩表

| 报告期 | 主营业务收入增长率（%） | 净利润增长率（%） |
|---|---|---|
| 2007年第一季度 | 14.41 | 50.65 |
| 2006年全年 | 21.11 | 119.98 |
| 2005年全年 | 28.45 | 73.15 |

我们还需要关注一下公司的年度财务报表的“管理层讨论和分析”，这个栏目是公司管理层对本报告期内公司经营状况所作出的回顾和总结，直接反映了公司的经营状况，值得好好阅读。

2006年年度财报的“2006年完成的主要经营指标及开展的主要工作”：报告期公司销售收入和利润增长幅度较大，除主观努力外，主要得益于2006年黄金和铜产品的价格的上涨。国际黄金市场全年平均价格603美元/盎司，比2005年上涨约36%，公司年平均销售价格155.23元/克，较上年117.64元/克上涨31.95%。

2005年年度财报的“报告期公司主要财务数据发生重大变化的说明”：主营业务利润和净利润比上年同期大幅增长的主要原因系本期合并范围增加，还有黄金、铜价格上涨所致。

从上面的资料可以看出，黄金价格的上涨是公司业绩快速增长最主要的原因。我们再来看看业绩增长对公司股价的影响。

股价从2005年12月的5.35元涨到2007年8月的83.6元（前复

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



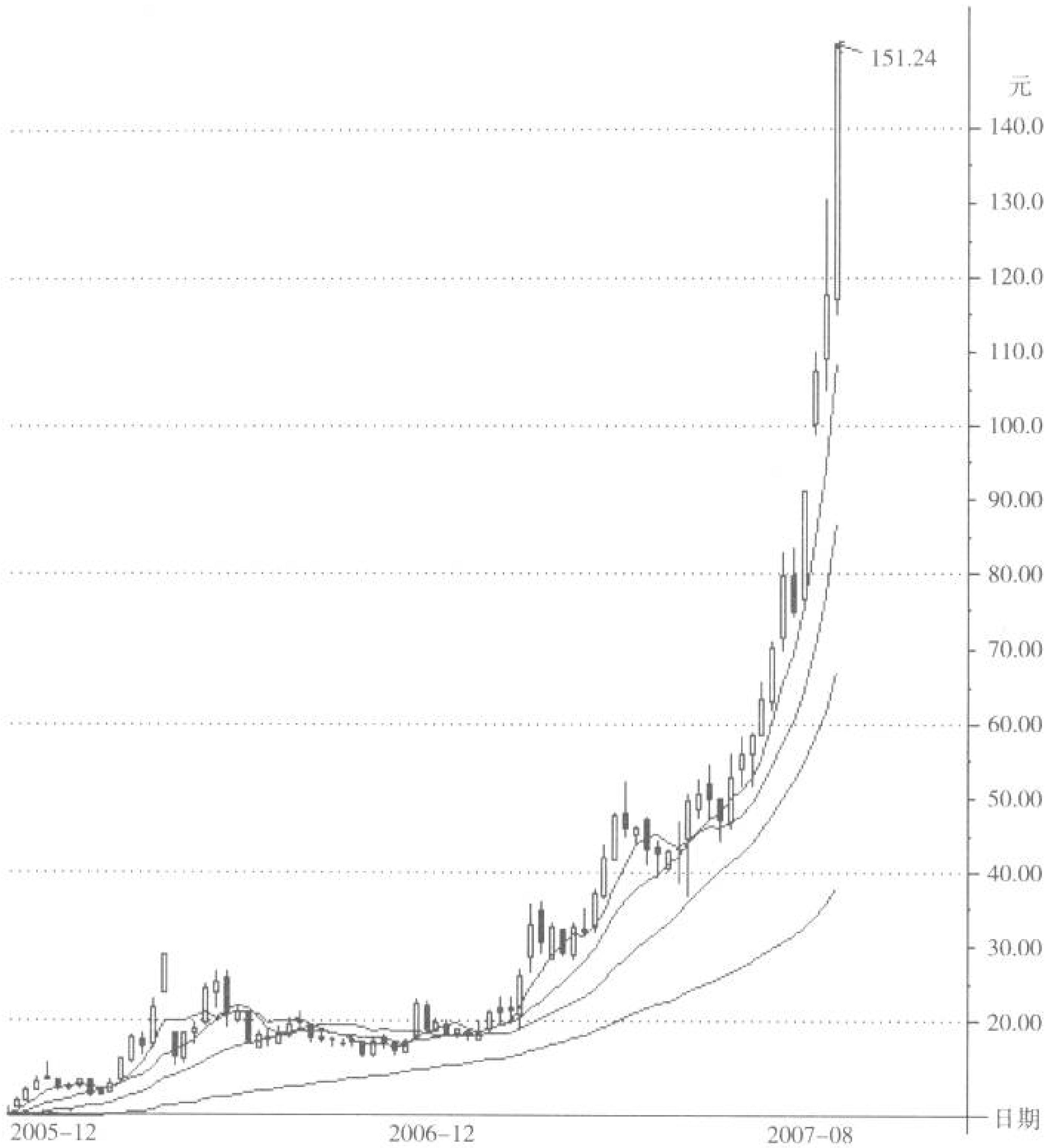



图 4-2　中金黄金（600489）2005. 12 ~ 2007. 08 的股价走势图

权），涨幅高达 15 倍！

总结一下：美元疲软，原油价格上涨刺激了黄金涨价，黄金涨价给黄金开采公司带来了业绩高增长，从而刺激股价翻了十多倍。

我们看看业内研究机构 2007 年对中金黄金的评价：

海通证券：全球金价的稳步上升将是公司利润的有力保障。预计未来几年内，全球黄金价格将保持在 650 美元/盎司以上。目前，全球黄金价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格仍处于高位水平，并有可能不断上涨。COMEX6 月份报价每盎司 679.4 美元，约合人民币 169 元/克。预计 2007 年黄金平均价格约为 680 美元/盎司，约合人民币 170 元/克，2008 年将上升为 720 美元/盎司，合人民币 180 元/克。同时，资产注入预期将为公司打开新的增长空间。公司 4 月 20 日发布公告，拟定向发行不超过 1.3 亿股收购集团的黄金矿产资源。如果集团资源注入进来，公司将拥有黄金储量 300 吨以上，增长空间也豁然开朗。

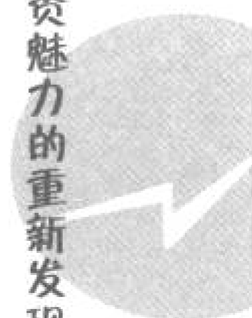
今日投资：由于全球经济面临着通货膨胀压力，货币尤其是美元的贬值以及世界经济和政治格局逐步多极化，使得各国在储备方面越来越偏向于黄金。另外，全球尤其是中国黄金消费需求将会逐步旺盛。预计未来黄金价格将会持续保持高位，并有可能创新高。公司目前矿产资源拥有量 60 吨左右，矿产金产量 5 吨左右；集团黄金资源储量为 250 吨，年产矿产金 15 吨左右。集团资源注入将迅速扩大公司的资源拥有量，实现公司的跳跃式发展。本次集团拥有黄金储量全部注入到股份公司以后，未来集团公司通过资源扩张，仍有可能新增 200 多吨的黄金储量。为了鼓励股份公司做大做强，预计集团公司会陆续把新增资源注入到股份公司。

说完了中金黄金，下一个就是山东黄金了。

山东黄金（600547）是直属山东省政府的国有大型企业，黄金产量、经济效益、资产质量、科技水平及人才优势均居全国同行业前列，为国家重点扶持的 520 户企业之一。2003 年，“山东黄金”股票在上海证交所发行上市，并先后荣获“2006 年度中国上市公司市场投资者（股民）满意信赖十佳品牌单位”，以及“2006 年度中国上市公司成长百强第八名”两项殊荣。公司主要业务是黄金白银的开采和选冶加工，主要产品是黄金和白银。

山东黄金 2003 年的净利润 0.37 亿元，股价 7 元，经过几年快速的发





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展，到2006年全年利润达到1.28亿元，股价达到30元，并在2007年8月涨到111元。

表4－2　　山东黄金（600547）2004～2007年业绩表

| 报告期 | 主营业务收入增长率（%） | 净利润增长率（%） |
| --- | --- | --- |
| 2007年第一季度 | 122.6 | 71 |
| 2006年全年 | －6.34 | 46.62 |
| 2005年全年 | 146.79 | 50.50 |
| 2004年全年 | 377.02 | 54.98 |

从表4－2可以看出山东黄金近几年净利润保持着50%左右的高增长。同样，我们关注以下公司年报上的信息。

2003年年报的“报告期内经营情况的讨论和分析”：2003年是公司生产、效益、发展均取得较好成绩的一年。本年度，公司克服了矿石品位下降，非典疫情影响和钢材、水泥等原材料涨价的不利因素，抓住黄金价格上涨的机遇，加大措施，提高采掘强度，扩大矿石处理量，加强内部管理，降低成本费用。

2004年年报的“报告期内整体经营情况的讨论和分析”：2004年，是公司成立以来发展最快，效益最好的一年。我们抓住黄金行业复苏、黄金价格上涨的有利机遇，加大措施，提高采掘强度，扩大矿石处理量，加强内部管理，团结带领广大员工励精图治，干事创业，埋头苦干，圆满完成了各项经营指标，经济效益大幅度增长。

2005年年报的“报告期内公司总体经营状况”：主营业务收入，主营业务利润，净利润提高的主要原因是：（1）黄金价格上涨，使主营业务收入增长 。（2）提高生产能力，增加矿石处理量，降低成本费用。

2006年年报的“管理层讨论和分析”：利润总额、净利润提高的主要原因是公司提高生产力，增加矿石处理量，以及黄金价格上涨所致。

从这些信息可以看出，黄金价格上涨是业绩提高的主要原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




图 4-3 山东黄金（600547）2005.12～2007.08 的股价走势图

股价从 2005 年 12 月的 7.5 元涨到 2007 年 8 月的最高价 114 元（前复权），涨幅超过 14 倍！

可见跟中金黄金同样的原因，黄金上涨直接带动了公司业绩的快速增长，从而推高了股价，又一个十倍股就这样诞生了。

下面是业内研究机构 2007 年对山东黄金的评价：

东方证券：公司是国家首批重点扶持的 300 家大型国有企业中唯一的黄金生产企业，已形成黄金生产、精炼以及金饰品的加工、产销一条龙的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最完整的产业链，且拥有较强的成本控制和价值提升能力。目前拥有黄金探明总储量在 100 吨左右，定向增发收购大股东黄金主业资产后，黄金储量将大幅增长。受金洲矿的并表、莱西山后矿逐步达产及收购大股东黄金资产等因素的影响，公司未来 2 年矿产金产量将不断增长，经营业绩具有较大提升空间。

杭州新希望：公司是国家首批重点扶持的 300 家大型国有企业中唯一的黄金生产企业，截至 2005 年年底，公司拥有 4 座金矿，已探明的可开采黄金储量在 100 吨左右，在全国同类黄金矿山中名列前茅，目前生产经营的主体新城金矿是一座具有采、选、冶综合生产能力的大型二档矿山，享有“中国黄金第一矿”的美称。

商品的魅力还用怀疑吗？

不过，中金黄金和山东黄金现在的业绩都处在高峰期，股价也相应处在历史高位，现在能大量建仓吗？本人觉得不合适，建议重点跟踪黄金的价格和公司的黄金产量。目前黄金价格在 648 美元/盎司，与历史最高价 850 美元/盎司有不小的距离。如果美元继续疲软，油价上涨，黄金价格创新高是必然的。一旦黄金价格重新进入上升通道，那它们的建仓时机就来临了。牛市中绩优股的每一次深跌都是建仓时机，逢低吸纳是上策。

## 黄金崛起，我们的机会在哪里

美元贬值成了无法扭转的趋势，《美元的坠落》中有一段关于美元贬值的分析。

“1971 年美国总统尼克松废除金本位制无疑是美国经济的一个历史转折点，这个决策已经破坏，而且还将继续损坏美国的购买力。过多的货币发行量直接导致美国的贸易赤字，一旦盈余转变为赤字，就永远也不可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

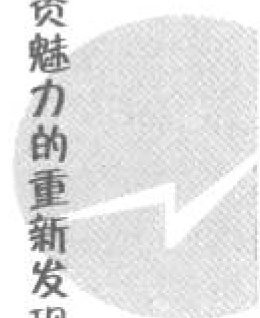
再翻盘了。它进一步加重了美国的债务形式，使得美联储可以肆无忌惮地印刷钞票，这正是我们今天看到的局面……在脱离了金本位之后，我们已经不可能再认为，市场本身就能纠正商品和服务交换中的价值问题。而这正是造成美元贬值不可避免的原因……尽管政府放弃了金本位制，但它们却永远也无法控制黄金的市场。只要能认识到驱动黄金价格变动的原因，就可以找到体制成功的秘诀。这个秘诀就是：黄金价格变动的趋势与美元价值的变化趋势相反。当美联储的印钞厂夜以继日地印刷钞票时，美元的贬值便成了不可逆转的趋势。"

美元贬值必然会导致黄金价格的上涨。对于我们中国的投资者来说，投资机会在哪里呢？可以从以下几个方面来考虑。

首先是投资黄金勘探和开采的上市公司的股票。也许你会问，既然黄金价格长期趋势向上，为什么不直接投资黄金现货或者期货呢？因为虽然黄金价格长期趋势向上，但中间经常会有下跌的可能，甚至某些时候下跌的幅度很大。期货作为一种杠杆工具，只需要交纳5%～15%的履约保证金就能完成数倍乃至数十倍的合约交易，有以小博大的杠杆作用，吸引众多交易者参与，但是同样蕴涵了巨大的风险，如果走势不好，一旦不能及时平仓，会带来惨重的损失。但股票不一样，股价主要受大盘和公司业绩的影响，对黄金价格的反应没有期货那么强烈，股价和金价之间有公司业绩作为缓冲。所以黄金开采类上市公司的股票是风险承受力一般的人的最佳选择。

其次，对于风险承受力强的人，黄金期货是个可以考虑的投资方式。对于大多数投资者来说，期货市场比较复杂。即使最老练的期货投资者也不敢对期货市场的高风险有所怠慢。在所有针对黄金的投资方式中，期货交易无疑是最复杂的，既有可能在瞬息之间让你成为富翁，也有可能在转眼之间让你变成穷光蛋。上海的黄金期货交易马上上线了，投资者不妨关





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注一下。

最后一种方式比较传统，就是直接购买黄金现货。黄金是传统也是最基本的保值工具。《美元的坠落》有言："没有任何一种东西能像黄金一样，体现着最纯正，最根本的价值。从历史上看，很多文化都认同黄金价值的永久性。例如，古代埃及把大量的黄金作为法老的随葬品，他们认为，死去的人还可以在来世使用黄金。在引起世界大战的导火索中，掠夺黄金资源无疑是其中之一。为什么黄金会有如此大的诱惑力呢？答案在于：黄金是唯一真正的货币，它的价值不会因政府的意志而改变或是被控制，黄金的价格只听从于市场的供求力量"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第五章



# 重金属，这轮牛市最耀眼的明星



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这轮牛市从2006年年初启动，到2007年8月，沪深指数从1000点涨到4600点，涨幅达到360%，其中两市涨幅最大的可能是驰宏锌锗（600497）了。按照前复权计算，该股2005年6月最低价1.42元，2007年8月最高涨到99.5元，短短两年时间涨幅高达69倍！该公司是重金属冶炼企业，其他重金属股表现也不错。比如宏达股份从2003年到2007年4年时间飙升了50倍；中金岭南从2005年到2007的两年时间大涨18倍；云南铜业从2005年到2007年涨了25倍！……这样的例子举不胜举。

我在第一章中讲到，这些牛股的大涨得益于业绩的快速提升，业绩提升得益于全球重金属商品处于大牛市中。商品价格会在这几年涨得这么好，就是因为市场规律的作用——商品的供求关系影响商品价格。

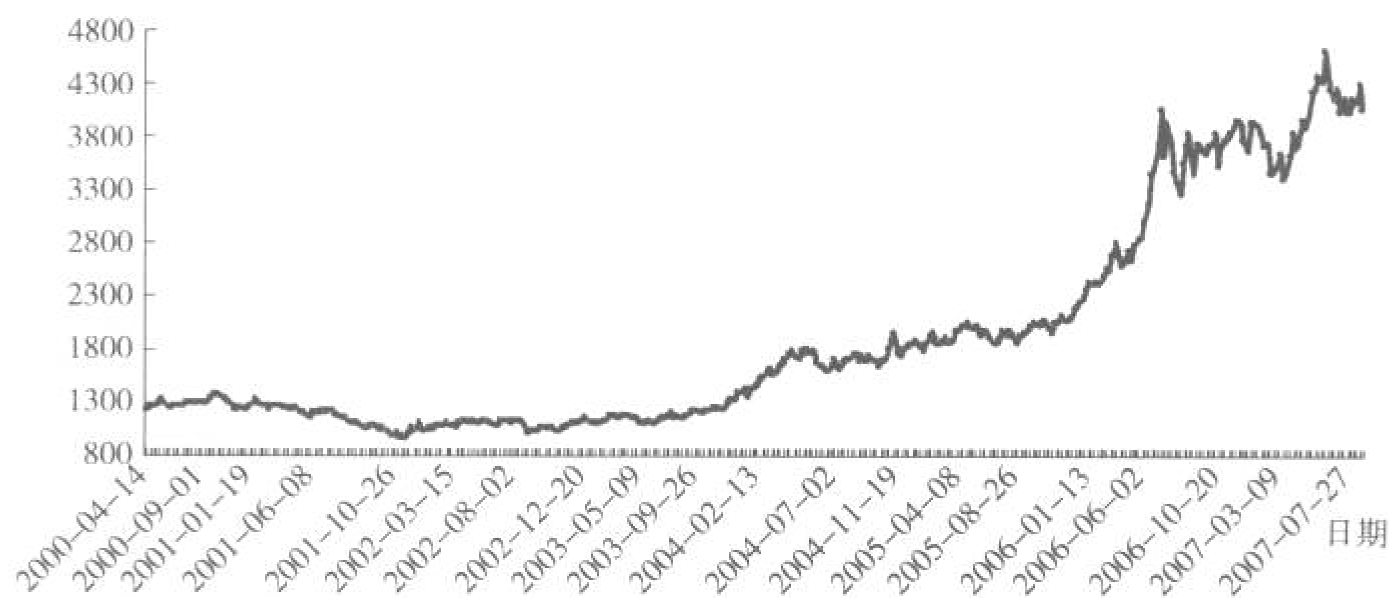
大家也许会说，上面的这些牛股已经涨了这么多了，还有研究的价值吗？不要急，根据罗杰斯的商品牛市周期理论（为什么会信奉罗杰斯，原因很简单，他的理论已经得到过多次验证，而且他从中赚到了不少钱），商品牛市一般有15到20年的周期，如果从2000年开始计算，商品牛市才过了6年。对重金属来说，价格真正开始大涨是从2005年7月开始的，重金属的牛市行情还远远没有结束。所以现在研究重金属对投资者来说是很值得的。

下面我们分析重金属的情况，并由此分析重金属未来几年的走势如何。

2003年以来，世界经济的复苏和“中国因素”造就了本轮有色金属大牛市。各种有色金属的价格自2003年以来不断攀升，目前，行业景气度已延续超过4年。图5－1是伦敦金属期货交易所综合指数走势图（伦敦交易所主要的交易品种是有色金属，包括铅、锌、铜等等）。

首先，从全球经济状况来看，全球经济近几年保持强劲的增长，国际货币基金组织（IMF）在2007年的《世界经济展望》中对全球经济今明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




资料来源：Bloomberg、平安证券。

**图 5－1　LME（伦敦期货交易所）综合指数走势图**

两年的增幅预测值调高了 0.3 个百分点，至 5.2%。预测的上调主要是针对新兴市场和发展中国家，对中国、印度和俄罗斯的增长预期大幅上调。此外，欧元区，特别是德国和日本的增长预期也被上调。从 Macquarie 对未来几年世界工业生产增长速度的预测数据来看，全球主要经济体的工业增长速度仍然不低，作为原料的有色金属需求增长依然有保证，其对有色金属价格未来的走势也构成较强的支撑。

其次，来看看重金属的供应。由于 20 世纪 90 年代商品熊市期间，重金属领域矿产勘探严重不足，精矿品位下降，开采环境恶化，接连不断的罢工等系列因素导致这几年重金属供应偏紧。进入 2007 年，部分因素有所缓解，矿产勘探费这几年有所增加，在 2006 年勘探费达到 75 亿美元，同比增长 47%。但重金属从勘探、投产到销售跟其他商品不一样，周期很长，一般能达到 8～10 年。所以最近两年新增的勘探投资至少要等多年以后才能缓解重金属的供应。这个原因罗杰斯在《热门商品投资》中讲过，我在这里引用一下（重金属商品牛市持续这么多年的原因）。

“在 20 世纪，商品市场，无论牛市还是熊市，平均周期持续 17～18 年。我在这里解释一下为什么。比方说你我正在寻求赚钱的机会。我们做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功课，注意到铅非常便宜。表面上看，铅可能是过时的资产。假设你随便走进美国主要城市的房间，找到一个政客，一个二手车销售员和一个铅矿主，你会发现没有人跟矿主打招呼。他处在世界上一个政策最错误、最不流行的商务领域。老建筑物里的含铅油漆仍在毒害儿童，空气中含铅汽油的有毒铅残存物仍在毒害我们大家。现在，汽油和油漆里不再含铅，对铅的需求陡然下降，导致某个可能是25年前启用的铅矿仍没有开采完。

“但是我们对铅的商务调研让我们确信市场对铅仍有大量的需求。这些年，大多数可用的铅用到了‘铅蓄电池’上，你的轿车或者卡车里有这种电池。伴随世界上人口最多的两个国家不断上升的经济增长，数亿中国人和印度人开始将自行车换成需要这类电池的小摩托车、轿车和卡车，也需要越来越多的铅。

“现存的铅矿一定会用完，矿井不能永远维持。现在的库存若得不到补充也不可能维持，供应下降，需求很快就可能上升——13亿中国人中只有4%的人有车——铅似乎可以一赌，而且铅还很便宜。因此我们打算涉足铅生意。

“不过，我们还有很多事情要做。首先，我们必须找到一个新的铅矿床——这个不是容易的事情。但是我们侥幸找到了一个较大的新铅矿床。现在我们必须去融资建我们的铅矿。投资人对我们的商业计划很冷淡：他们可以为一项互联网创意给我们数不清的钱，但是没有谁对铅矿这样的‘旧经济’感兴趣。但我们坚持不懈，最终在同样看好铅矿前景的聪明的风险资本家的帮助下，筹到了足够的钱，用于投到铅采掘生意上。实际上，到现在铅价可能在缓慢上涨。当然，我们必须得到政府许可，然后还有环保主义者要应付。我们骄人地通过了官僚作风和环保主义者的安全关——但是离生产铅仍然还有很长的路要走。我们找到的储层在没有路的偏远地区，我们必须建公路穿越茫茫荒野；我们必须投入规模足够大的基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

础设施，以支持这次采掘冒险，从我们矿业公司的世界总部到卡车、建筑工人、矿工以及我们居住的小屋。建基础设施需要花时间，但我们这样做了，终于在数年后，我们的铅矿投入生产，最后我们开采出了铅。

"然而，你不能把铅从地面上直接变成汽车铅蓄电池。你需要一个冶炼厂，但是从最后一个铅矿开采前就没有人建冶炼厂了。如果环保主义者曾经反对过你开采铅矿，他们会准备对提到的冶炼厂开战。冶炼厂建在最糟糕的地方，向空气中喷涌着有毒的烟尘，没有人想待在方圆几公里内，但我们还得在附近找个地方，极力提供跟我们的冶炼厂配套的足够多的工作岗位，现在我们必须去筹钱建这些。

"事情就这样继续。在我们赢得了几年时间的同时，铅价呈指数增长，成千上万想赚钱的人涌进来，跟我们几年前一样，想靠高价的铅短缺来赚钱。需求受我们制约——每个人都注意到铅市场本来应该是个聪明人的市场。突然间，其他人试图找铅和建铅矿，他们也必须经过漫长的过程。无论怎样，铅价会继续上涨，因为世界上的汽车还需要铅蓄电池。

"这就是使商品牛市持续这么多年的原因。相反，一旦所有的铅矿投产，业主们会利用高价格和需求尽可能多地生产。然而，仓库会最终堆满铅，超过市场需求，价格会下跌。要花很多年才能用光那些产量，铅价将没有前途——那意味着进入熊市。熊市回来会持续多年，直到现存的铅矿枯竭。"

截至2007年1月到7月，铜、铝、铅、锌、锡和镍等基本金属库存仍处于历史最低水平，库存偏低是不争的事实。鉴于上面提到的原因，库存在短时间内不可能得到大量的提高。即供应不可能在短期得到明显的改善。

最后，看看重金属的需求。重金属需求的快速增长很大程度是源于中国有色金属消费的增长。根据统计资料，随着经济高速持续发展，我国有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

色金属精炼产品消费1995～2003年9年间增长了2.7倍，上涨到1200万吨/年。加上直接进口的加工材料和制品，年总消费量已接近1300万吨。专家指出，我国目前已经成为世界上最大的有色金属消费国。随着工业化的高速发展，国内有色金属市场中长期需求缺口将越来越大，今后只能更多地依赖国际市场的供应。中国有色金属工业协会副会长王恭敏说，我国有色金属资源消费迅猛增长，有色金属已成为继能源、铁矿之后最短缺的基础原材料，涉及国民经济所有领域，有色金属的需求供应关系有可能影响我国的经济安全。

目前，我国有色金属外贸进出口额持续增长，有色金属进口额明显超过出口额。2004年上半年，我国有色金属外贸进出口额约158亿美元，同比增长约57%。我国对有色金属的需求占世界总需求的20%，我国经济的持续增长对国际市场有色金属价格的回升也起到一定作用。

钢铁行业的整体回升也构成了对有色金属的巨大需求。镍、锌是钢铁企业的主要原料之一，随着用电高峰结束以及国内钢材市场价格回升，中国一些大型钢铁企业从2006年进入高增长期，比如宝钢、武钢、鞍钢等。一些停产限产的钢铁企业开始恢复性生产，对镍和锌的需求增加。

根据相对保守的预测，如果我国在今后十几年的战略机遇期内，保持GDP年增长率为7%～8%，则工业增长率应该在10%左右。即使以这些预测为依据，我国有色资源的供求关系目前已经存在巨大的差距。尖锐的供求矛盾将对国民经济长期稳定增长产生重大影响。中国有色金属中长期供求矛盾十分突出。国家需要制订相关倾斜政策解决有色金属资源供需不平衡问题，以保证国民经济持续、稳定、协调发展。

中国的需求构成了全球有色金属需求的重要部分。尽管最近一段时间国际有色金属价格有所回落，但这是基于有色金属经过比较长一段时间的上涨之后进行的必要的调整，价格中长期还是向上的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

截止到2007年8月，有色金属价格的涨幅和相应上市公司股价如表5－1（金属价格以伦敦金属交易所为准，股价按前复权计算）。

表5－1　　有色金属价格涨幅和相应上市公司股价

| 金属品种 | 价格涨幅(%)(2003.01到2007.08) | 上市公司 | 股价(元)(2003.01) | 股价(元)(2007.08) |
|---|---|---|---|---|
| 铜 | 397 | 云南铜业 | 2.5 | 60 |
| | | 江西铜业 | 2.6 | 36 |
| 铅 | 577 | 中金岭南 | 2 | 46 |
| | | 豫光金铅 | 3.77 | 24 |
| 锌 | 343 | 宏达股份 | 1.66 | 70 |
| | | 驰宏锌锗 | 3.7 | 98 |
| 铝 | 103 | 云铝股份 | 1.8 | 20 |
| | | 焦作万方 | 2.8 | 20 |
| 镍 | 307 | 吉恩镍业 | 5 | 68 |







## 锌，驰宏锌锗两年飙升50倍

2005年到2007年，两市第一大牛股非驰宏锌锗莫属，其股价从2005年6月的最低价1.42元涨到2007年的最高价99.5元，涨幅超过50倍。我有一个朋友2006年2月买过这个股，买入价是18.6元（前复权价格是6元），后来2月15日开始停盘，一直到4月25日开盘，开盘后连续五个涨停。打开涨停的第一天收盘价为32.79元（前复权价格为14.64元），他账面获利达到144%，这时候有了想出货的冲动，就问我现在出货怎么样？最近两年我一直关注这些金属股，因为自从2005年看了罗杰斯的《热门商品投资》之后就对大宗商品，尤其是重金属的国际期货价一直保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持关注，并对其中的有色金属龙头驰宏锌锗和豫光金铅建立了50%以上的仓位。LME（伦敦金属交易所）上显示，锌的价格从2005年7月到2006年年初一直在上涨，从1202美元/吨涨到3270美元/吨，涨幅高达172%。锌作为驰宏锌锗的主要产品，锌涨价必然会带动驰宏锌锗的业绩高增长。而且锌价在2006年年初继续保持着强势拉升，只要这个趋势保持下去，2006年驰宏锌锗必然会献上一张亮丽的财报！所以我建议他继续持有该股，并且密切关注锌的期货价，一旦锌的期货价大幅下跌，可以考虑逐步减仓。后来到了2007年年初，锌期货价创下4580美元/吨的新高后大幅下跌，他在36元（前复权价）出货了，获利5倍。但是后面价格从36元涨到99元的历史新高，遗憾虽然不小，但是总算是没有错过这波大的有色金属牛市行情。

驰宏锌锗最好的建仓时间其实是在2005年年中，但是当时一方面大盘走势非常不乐观，大盘经过了5年的下跌并在2005年6月击穿1000点，沪深抛盘非常大，对广大股民的信心打击非常严重，另一方面很少有人关注到国际有色金属价格的飙升，所以建仓者寥寥无几。巴菲特有句经典的格言时刻让我深思，“在别人贪婪的时候要恐惧，在别人恐惧的时候要贪婪”，这个其实说的是心态，好的心态是股票投资成功的保证。在好的心态基础上再加上眼光（眼光不是来自天赋，而是来自细心的观察和研究，只有细心的观察才能从国际有色金属价格的暴涨中窥见机会），牛股就会光顾你。

下面我来解密两市第一牛股驰宏锌锗的前因后果。分析这些成功的案例，可以帮助我们获得一种挖掘牛股的思路，指导我们今后的操作。

同样，我们首先分析商品的供求关系，因为供求关系影响商品价格。参见图5－2。

从图5－2可以看出，锌价从2000年到2003年持续低迷。价格低迷的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

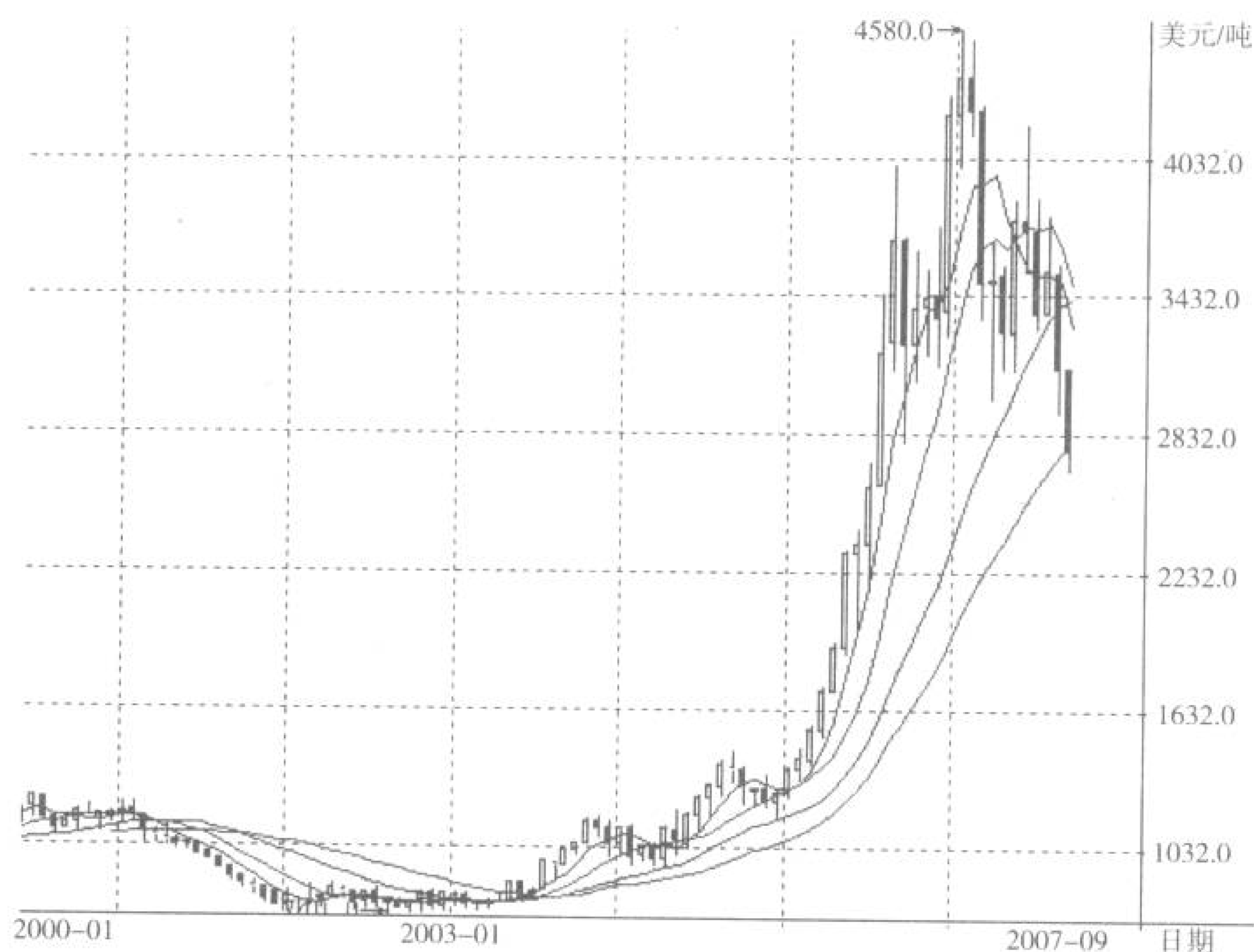



**图 5－2　LME（伦敦金属交易所）2000. 01～2007. 09 锌期货走势图（月 K 线）**





原因是 1983 年到 1999 年是商品大熊市，过量的供应和不足的需求导致了低廉的商品价格。

那为什么锌价从 2003 年开始回升呢？首先从锌的供应来看。由于长期以来锌价格持续低迷，因此抑制了锌矿的勘探开采，而且投资新矿从勘探开发到建成投产的周期一般较长，远水解不了近渴。另外，锌市场疲弱期间被关闭的闲置矿一时也难以恢复开采。

从锌的需求来看，中国经济的快速增长和世界经济的复苏，导致了有色金属近几年旺盛的需求。2006 年除非洲锌市场维持平稳，仍为 20. 2 万吨外，其他市场全面上升，亚洲上升 2. 95%，达 576. 2 万吨；欧洲上升 4. 4%，达 280 万吨；美洲上升 4. 9%，达 199. 8 万吨；大洋洲上升 7. 9%，达 27. 3 万吨。尤其是韩国 2006 年消费量剧增 10. 2%，达 55. 2 万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吨，中国增长3.3%，达314万吨，日本下降1.7%，至59.2万吨。在锌应用方面，根据国际铅锌研究小组（ILZSG）估计，西方世界建筑和公共基础设施部门用量约占锌总用量的57%。目前锌价上涨尚未明显对消费造成不利影响，仅对消费量较少的压铸锌有一定负面影响。在汽车制造业也极少有替换镀锌板的趋势，这个市场相对对价格不敏感。鉴于上述情况，预计镀锌业仍将为今后锌需求增长的主导力量，估计2007年中国需求增幅仍可达6.9%。

不足的供应难以满足需求的增长，锌价从2003年年底的800美元/吨开始上涨，到2006年11月涨到4580美元/吨的历史高价。

锌作为驰宏锌锗的主要产品，锌价的上涨直接刺激了公司业绩的快速增长。参见表5－2。





**表5－2　　驰宏锌锗（600497）2005～2007年业绩表**

| 报告期 | 主营业务收入同比增长率（%） | 净利润同比增长率（%） |
|---|---|---|
| 2007年年中 | 57 | 84 |
| 2006年全年 | 281 | 692 |
| 2005年全年 | 63 | 122 |

2006年年报中“主营业务范围及其经营情况”中：主营业务盈利能力与上年度相比发生重大变化的原因是主要锌产品价格上涨。

根据S（市盈率）＝P（股价）/E（每股收益），如果市盈率S保持不变，业绩增长（即每股收益E变大），所以股价P就变大。参见图5－3。

主要是因为锌价的上涨，驰宏锌锗的业绩这几年保持高速增长，业绩增长率在两市来看都是数一数二的。在牛市的氛围下，股价两年翻50倍就不再是神话了。可以这样说，锌价的上涨造就了两市第一牛股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

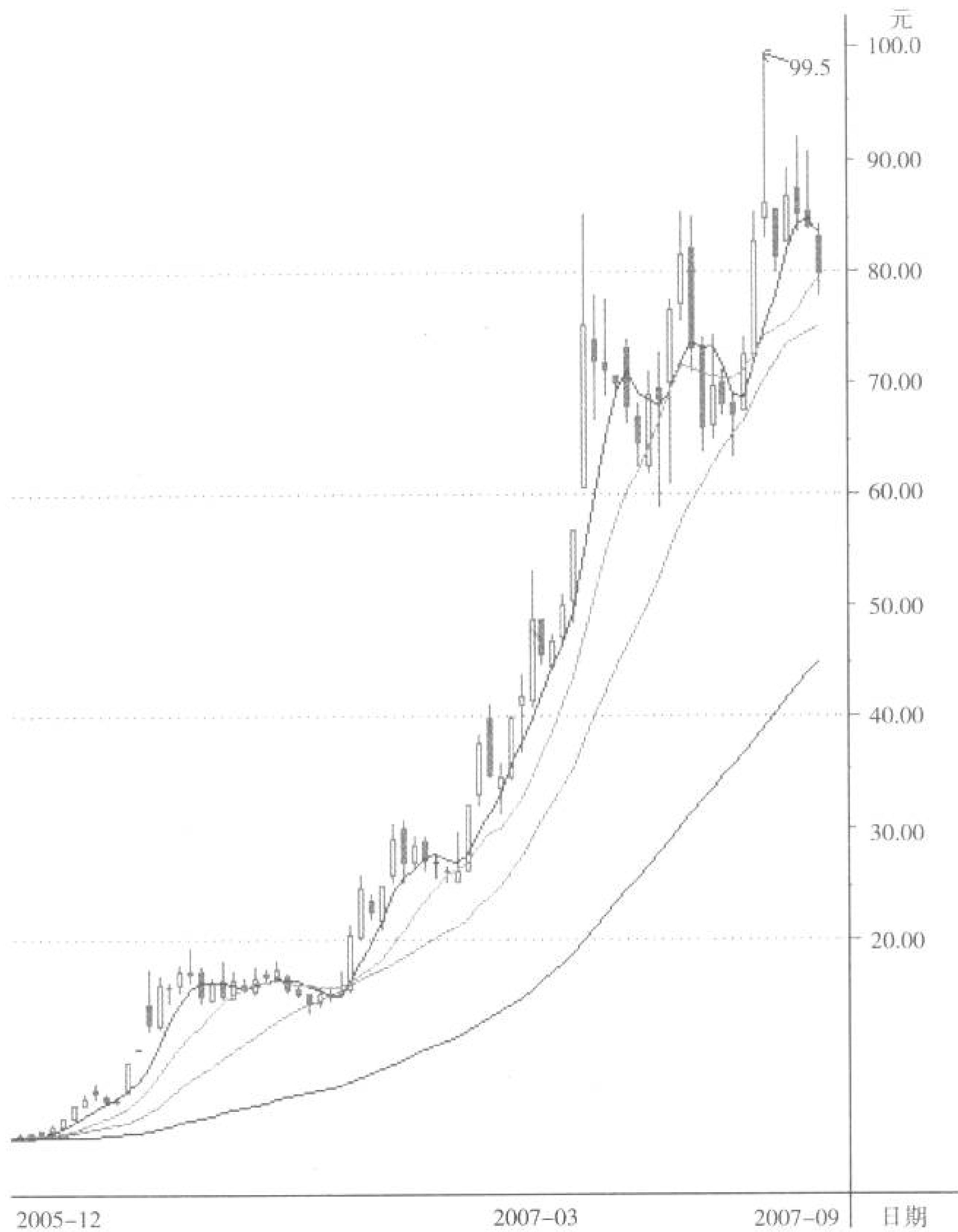



图 5-3　驰宏锌锗（600497）2005.12～2007.09 的股价走势图





## 铜，江西铜业和云南铜业股价飙升 10 倍的密码

云南铜业也是我这两年发现的一只牛股，我跟踪了很长时间。该股在 2006 年 6 月突破 10 元，但随后进入盘整，一直盘整了数月，在 12 月底终

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于拉开了上涨的序幕，股价从 10 元涨到 62 块！如果从 2005 年 12 月开始计算到 2007 年 8 月，江西铜业和云南铜业涨幅都超过 10 倍，为什么这两个股这么牛？答案还是大宗商品在作怪——铜价的攀升。

在分析铜之前，先让大家看看另一家公司的一则消息，是广州一家生产对讲机的企业。

“今年（2006 年）以来有色金属价格上涨幅度之大，令人惊讶，特别是铜的表现更令人注目。年初至今，国际铜价格涨幅达 66%，伦敦市场价格在五一期间最高价已涨至 7795 美元/吨，近日已冲过 8000 美元大关。涨价之疯狂令业内人士为之吃惊。有消息说，三年来国际市场的铜价上涨三倍多。铜涨价，铝、铅、锌也在涨。从目前经济发展的趋势来分析，有色金属价格上涨的总体趋势已无法逆转，即使有回落，其幅度也是有限的。

“在有色金属价格飞快上涨的情况下，作为制造大国的中国毫无疑问首当其冲受到影响。而对讲机行业虽然对原材料的需求不如有些家电企业那样强烈，但对其影响也是较大的，有些是间接的影响。例如电缆，这在通信行业中用量是很大的，铜价格上涨直接影响电缆的生产成本。据电缆企业的业内人士说，近三年来铜价从每吨 14300 元涨到今天的 39400 元，高了几乎两倍，消息说，三年来国际市场的铜价上涨两倍多，但其同内市场销售价格只上调 60% 左右，其生产成本的压力之大可想而知。

“不论是对讲机行业中的整机厂还是配件厂，其上游企业的生产成本增加，虽然自身能消化一部分，但也必然会转嫁到下游企业来。因此对讲机生产企业的生产成本的增大也将成为必然趋势。如何来消化材料上涨成本增加的压力，已将成为企业管理者一段时间内必须考虑的现实问题。

“在对讲机行业中，可能受影响较大的还是低档产品。这些低档产品本身价位比较低，技术含量不高，利润空间很小，它完全靠量来取得利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

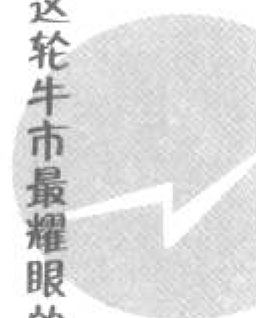
润。提高产品价格固然也是解压的办法，但在当前对讲机行业中同质化严重，对讲机在技术上没有多大变化，生产供大于求之时，上调对讲机价格是很困难的，即使涨价，其幅度也不会大，空间有限。因此靠提价将成本压力全部转嫁到用户身上，厂家不去消化一部分也不是好办法，而靠降低品质、偷工减料那更是自取灭亡，加速淘汰。由此，面对材料涨价、生产成本增大的压力，只有靠企业规模生产和经营成本的降低来消化，通过加强企业的管理，强化质量控制，减少浪费，提高效率等生产管理措施来消化压力；通过品牌建设来提高品牌的价值，提高产品的价格来消化压力。”

铜价上涨，看来这个对讲机生产企业遇到麻烦了。云南铜业成了铜价上涨最大的受益者，但其他以铜为原材料的企业（比如对讲机生产企业）由于成本压力的增大而面临困境。铜的价格波动决定了这两类企业的兴衰。下面我们先从铜的需求和供应说起。

从铜的供应上看。2003 年以前，由于全球经济不景气，有色金属价格长期低迷，导致矿业投资减少。2002 年，全球采矿业投资预算仅为 19 亿美元。虽然随着全球经济恢复和中国工业化进程的加快，对钢材、铜等金属原材料的需求迅速上升，其价格也大幅上涨，投资开始增加，但是，由于没有发现新的大矿床，并且新项目从建设到投产都有一定周期，所以铜供给增长速度仍滞后于需求的增长幅度。

产铜国家频繁发生的罢工和各种事故也降低了铜的产量，给国际投机资金提供了炒作的题材。2007 年 2 月 28 日，墨西哥集团下属 LaCaridad 和 Cananea 两大铜矿千人以上工人举行罢工，影响了铜产量。全球第二大铜矿——印尼的格拉斯伯格铜金矿附近发生山体滑坡事故，并发生恐怖分子骚乱活动，导致该矿第一季度铜产量大幅下降。这些频繁发生的罢工等事件，造成市场对铜供应前景的担忧，促使铜价上涨。

此外，一些矿山原矿含铜品位的下降也影响了矿石产量。尤其是处理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低品位矿面临的技术问题，使得铜供给的增加远没有预期的那样快速增长。

从铜的需求上看，全球及我国经济快速增长导致对铜的需求大幅增加。2006 年 1 ~ 6 月，三大经济体美国、欧洲和日本的制造业采购经理人指数持续保持在 50 以上，表明其制造业和整个经济都处于扩张状态。其中，美国芝加哥采购经理人指数在 5 月份为 61.5，表明制造业扩张比较强劲；欧元区制造业采购经理人指数 6 月份为 57.7，是 2000 年 9 月以来的最高点；日本制造业采购经理人指数各月份也都超过了 50。制造业与铜、铝、钢材等基本金属需求有显著的相关性，制造业扩张表明对铜的需求增加。

中国依然是个不可忽视的重要因素。中国工业化进程的加快对铜的需求大幅增加，是拉高铜价格的主要力量。2002 年，我国超过美国成为世界上年消费铜最多的国家，2005 年铜消费量占世界总消费量的 22.5%。2006 年以来，我国对铜的需求仍然保持强劲态势，与铜消费比较密切的固定资产投资仍保持比较高的增长速度。2006 年铜的需求达到 340 万吨，而产量为 293 万吨，从国外进口 47 万吨铜。我国铜需求大于供给的矛盾是推动国际、国内价格上涨的主要力量。

铜价上涨还有一个原因就是大量投资基金流入商品市场，对铜价上涨起显著推动作用；美元走势疲软促使铜价上涨。进入 2006 年后，美国贸易赤字继续扩大，导致美元对欧元及其他主要货币的汇率均出现下跌。美元贬值一方面提高了以美元为计价单位的商品的价格，另一方面凸显商品的保值功能，形成一定的商品投资需求，这两方面都促使铜价上涨。大量投资基金流入商品市场，对铜价上涨推波助澜。目前，全球经济处于宽松的利率金融环境中，金融资产收益率低下。投资者，特别是对冲基金会介入低收益的金融资产，如银行贷款和短期国债，或减少金融资产在其投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组合中的权重，来购买其他更有吸引力的资产，如商品、房地产等。铜因其需求强劲、供给不足，自然为投资基金所看重，于是商品指数基金以及原本不涉足商品投资的养老基金、共同基金等逐渐流入市场。大量资本流入商品市场对铜价格起着决定性作用，不断上升的价格进一步强化了投资者预期，市场价格由此进入上升轨道。参见图 5－4。




**图 5－4　LME（伦敦金属交易所）2003. 01～2007. 09 铜价走势图（月 K 线）**

伦敦铜价从 2003 年 1 月的 1580 美元/吨涨到 2006 年 5 月的最高价





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8800美元/吨，涨幅达到456%。铜的涨价给很多产业带来了不利的影响。以铜为原材料的厂商可要叫苦了，主要是两个行业受影响比较大，一类是家电业，另一类是发电设备业。

家电产品跟我们老百姓关系最密切，铜作为家电的重要原材料，铜的涨价会加大家电厂家的涨价压力，对于竞争力不强的企业，市场占有率本身比较低，很难渡过这一关，如春兰股份（600854）。对于竞争力强的企业，虽然也会面临原材料涨价的压力，但是可以借此机会消除竞争力弱的对手，从而扩大市场份额，提高竞争力，提高行业垄断度，如格力电器（000651）。所以说大宗商品涨价是一把双刃剑，虽然同样面临着成本压力，但是对综合竞争力强的企业是机遇，对综合竞争力差的企业是灾难。

我们用春兰股份和格力电器作为案例来论证一下。

春兰股份（600854）自20世纪90年代初至2002年、2003年，在中国空调行业内的品牌影响力是很大的，后来产销量逐步下滑，市场占有率逐渐减少，由于各种原因，公司的竞争力明显降低。公司2005年亏损0.25亿元，到了2006年亏损扩大到1.9亿元。春兰衰落的原因比较多，有发展战略的失误，也有人才的流失，等等。

在公司经营状况不好的情况下，屋漏偏遭连夜雨，2006年公司主要原材料铜的价格再创历史新高，造成主营业务利润大幅下降，最终年报亏损1.9亿元，可以说铜的涨价直接影响了公司的业绩，导致了严重的亏损。春兰股份（600854）股价连续下跌，当前价格为7.5元，已经戴上了ST的帽子，随时有退市的风险。

再看看同行业的格力电器（000651）。格力电器连续7年登上“中国上市公司百强”榜，当选“2007最具全球竞争力中国公司”，其主打产品格力空调连续12年产销量、市场占有率均居行业第一，是中国家电业唯一入选的企业，被誉为“中国家电最佳上市公司”。该公司强大的竞争力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体现在技术创新，营销创新，服务创新，管理创新等各个方面。近几年业绩保持高速发展，平均保持着30%的净利润增长率，2006年的净利润达到了6.28亿元。

我们可以从2006年财报上看到这个信息，“公司主营业务及其经营状况……原材料价格上涨，竞争异常激烈，行业整合速度加快，市场集中度进一步提高。面对激烈的市场竞争，公司紧紧抓住技术创新，营销创新，服务创新，管理创新，提升公司的管理水平和综合竞争力，不断提升‘格力’品牌的影响力，不断提高市场占有率，在国内国际两个市场都取得了快速的发展……”从这个信息看出公司同样面临原材料铜的价格的上涨，但是公司凭借强大的竞争力把原材料涨价的不利条件转化为扩大市场份额的机遇，在国内外市场都取得了快速的发展。格力电器（000651）股价从2005年到2007年翻了7倍。

同属于家电行业，同样面临原材料铜涨价，但是竞争力的差别直接导致了不同的结果。所以我们选择投资对象的时候一定要认真考察公司的竞争力差别，应该投资竞争力强的企业，回避竞争力差的企业。因为竞争力强的企业更能克服各种困难，化危机为机遇。

跟本节开头提到的对讲机生产企业一样，发电设备企业也受到铜价上涨的影响。跟家电业同样的道理，我们应该选择竞争力强的企业（如思源电气、特变电工等），这些企业能有效克服成本的压力。尽可能回避竞争力差的企业，因为这些企业在原材料成本提高的情况下很可能无法渡过难关，让你的投资化为泡沫。

说完了铜价上涨对一些行业的不利影响，我们很容易想到，铜价上涨收益最大的当然是铜勘探冶炼的公司了。国内有两个主要的铜勘探冶炼的上市公司云南铜业（000878）和江西铜业（600362）。

首先来看云南铜业（000878），公司的主要业务是生产和销售电解铜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及其加工品。

表 5－3　　　　云南铜业（000878）2002～2007 年业绩表

| 报告期 | 主营业务收入同比增长率（%） | 净利润同比增长率（%） |
| --- | --- | --- |
| 2007 年第一季度 | 149.50 | 80.16 |
| 2006 年全年 | 109.36 | 144.06 |
| 2005 年全年 | 86.32 | 106.20 |
| 2004 年全年 | 75.83 | 140.77 |
| 2003 年全年 | 36.25 | 113.23 |
| 2002 年全年 | 4.54 | －43.50 |

我们可以从公司财报上看到，2002 年净利润比 2001 年同比减少 43.50%，这一年铜价的低迷是不可忽视的因素，LME 铜 2001 年的均价是 1800 美元，到了 2002 年均价降低到 1500 美元，产品价格的降低影响了公司的业绩。到了 2003 年 LME 铜价涨到 2100 美元，带动了公司业绩的提升。2004 年铜价继续攀升，到年底涨到 3000 美元，业绩同比增长了 140.77%。2005 年和 2006 年是国际铜价疯狂飙升的两年，铜价连续创新高，从 3000 美元涨到 2006 年的最高位 8800 美元，两年业绩同比增长分别是 106.20% 和 144.06%。2007 年铜价在高位震荡。公司预告 2007 年半年报业绩同比增长 50% 到 100%，主要受益于矿产注入。铜价的变动直接影响着公司的业绩。

2003 年年报中的“报告期内整体经营状况的讨论和分析”：2003 年下半年抓住铜价上扬的时机，克服原料和能源紧缺及价格上涨带来的不利影响……

2004 年年报中的“报告期内整体经营状况的讨论和分析”：公司抓住 2004 年铜价上涨的有利时机，同时克服全国能源紧张和运输紧张带来的不利影响……

2005 年年报中的“管理层讨论和分析”：公司抓住 2005 年铜价上涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的有利时机，同时克服全国能源紧张和运输紧张带来的不利影响……

2006 年年报中的“管理层讨论和分析”：公司抓住 2006 年铜价上涨的有利时机……

因为铜价上涨的刺激，公司 2003 年的净利润仅仅为 0.99 亿元，但是到了 2006 年净利润达到了 12 亿元！其股价的走势图如图 5－5 所示。

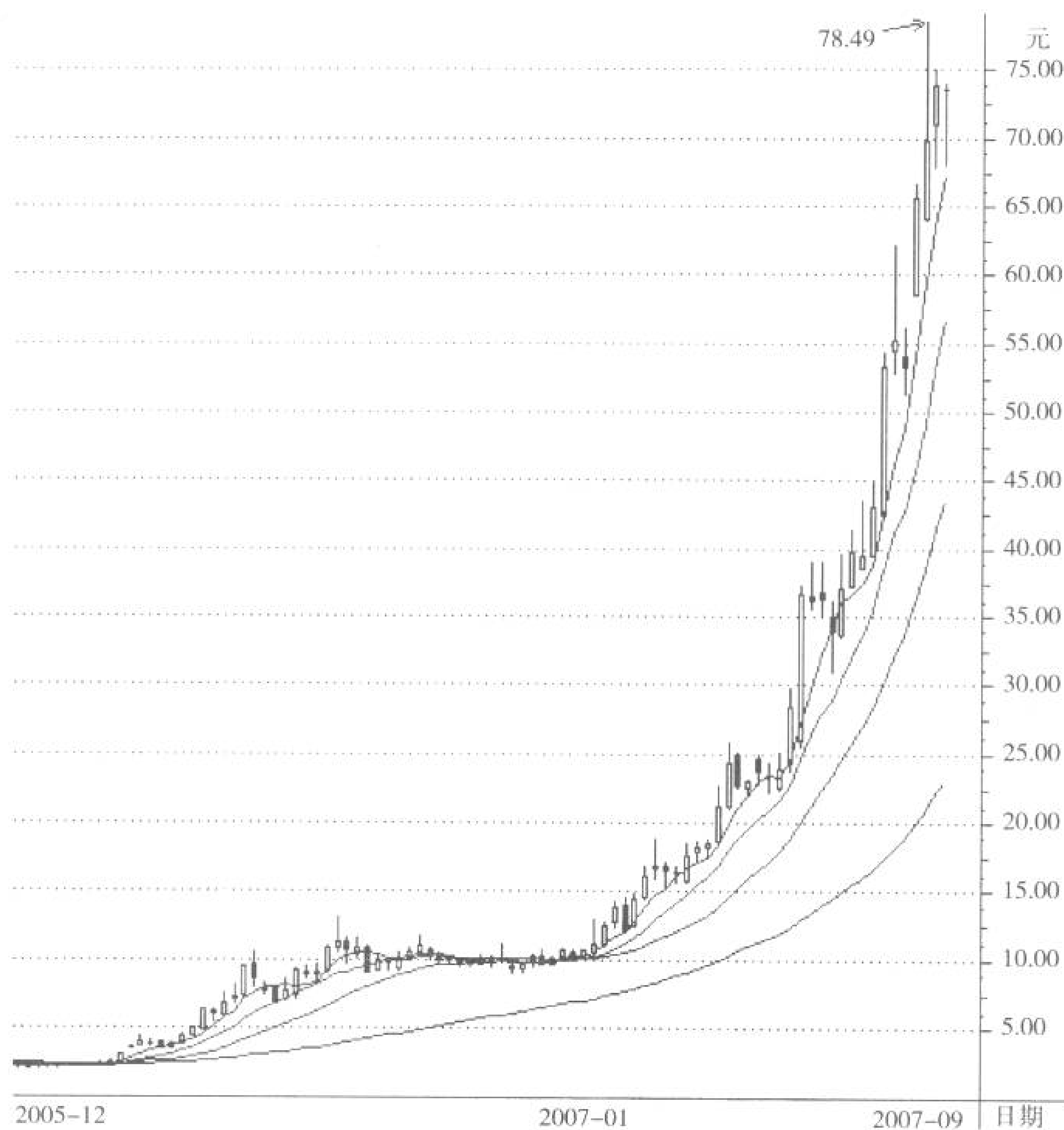



图 5－5　云南铜业（000878）2005.12～2007.09 的股价走势图

其股价从 2005 年 12 月的 2.4 元涨到 2007 年 8 月 62 元的最高价，涨幅高达 25 倍！可以预见，只要铜价保持在当前的 7000 美元/吨左右，公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司将继续保持优秀的业绩。如果铜价继续攀升，公司的业绩会更上一层楼。

江西铜业也是主营铜的采矿和冶炼，由于受铜价的直接影响，经营状况跟云南铜业差不多，净利润从 2003 年的 5 亿元增长到 2006 年的 46 亿元，股价从 2003 年 1 月的 2.68 元涨到 2007 年 8 月的 38 元。

## 铅，从 ST 渝万里的失落到中金岭南的崛起

我一般较少关注 ST 股。什么是 ST 股，就是业绩亏损股。关注 ST 渝万里还要从网上跟一个朋友聊天说起。有个朋友跟我诉苦，说股市行情这么好，可惜自己没钱买股，钱都给老妈治病了，我问她妈妈得的什么病，他说铅中毒。他妈妈以前在一个国企工作，工作了好多年，后来铅中毒。这个公司最近几年一直在亏损，现在面临倒闭的危险，是个上市公司，以前叫重庆万里（600847），现在改名叫 ST 渝万里（600847）。我后来仔细分析了一下这个公司，原来这个公司主要是生产和销售铅蓄电池，铅蓄电池会用到大量的铅，难怪他妈妈会铅中毒。我仔细分析了下这个公司亏损的原因，公司生产的铅蓄电池的主要原材料是铅，这几年铅涨价厉害，导致公司的成本一直在上升，居高不下，而且公司的竞争力不强，所以连续亏损就成必然的了。

几乎是同时，2007 年 4 月，我另外一个朋友给我透露一个消息，说中金岭南（000060）马上要出第一季度业绩快报，第一季度业绩同比增长 16 倍。他提醒了我再次关注这只股，因为 2006 年有半年我一直在跟踪这只股。中金岭南是个铅锌的勘探和冶炼企业，也是跟铅打交道，铅价的暴涨直接带动了公司业绩的快速提高。2007 年 LME 铅价从 1600 美元/吨涨到最高的 3500 美元/吨，涨幅惊人。随后公司出第一季度快报，预计净利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

润同比增长 16 倍，其股价也不断攀升，连创新高。

这两个故事的焦点是什么？毫无疑问，是铅，铅是这两个公司兴衰的关键。那么铅价为什么会涨得这么猛呢？下面让我细细道来。

## 铅的供应

前面分析铅的长周期性时说到，铅是一种让人讨厌的金属，不少领域已经禁止了铅的使用，而且铅价长期保持低迷，所以铅矿的投资在很长一段时间不会引起投资者的兴趣。这样会造成一种什么样的结果呢？结果是：多年来一直没有新的铅矿投入生产，这些年所使用的铅还是上一轮重金属牛市的库存，铅的产量在逐年递减。

世界范围的铅挖掘产量在 2001 年下降了 4%，在 2002 年又下降了 1.2%。澳大利亚是世界最大的产铅国，年产 70 万公吨，产量自 2000 年以来从来没有改变过；中国是世界第二产铅国，报道年产 60 万吨；第三是美国，45 万吨，其矿产量自 1999 年以来持续下降。其他主要产铅国是：秘鲁、墨西哥、加拿大和瑞典。世界上最大的铅（和银）矿是澳大利亚的康宁顿矿，位于西北昆士兰州，归世界上最大的矿业公司之一——比何必托（BHP Billiton）所有和运营。康宁顿矿在 1997 年启用，是数十年来唯一新开的铅矿，启用后，开采能力逐年增长。

可见，铅的供应不太乐观。

## 铅的需求

铅的需求分以下几个方面。

第一，说到铅的需求不能不说汽车铅蓄电池。汽车铅蓄电池用掉了世界上超过 75% 的铅，这个比重很可能只会增大。不仅中国和印度的汽车市场在增长，而且，大卡车市场也是一个不可忽视的重要因素。中国重卡行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业从 2005 年开始走出低迷期，进入了较快的增长通道，这也是中国重汽（000951）这几年表现良好的重要原因。重卡不只是狂饮大量石油，它们也需要大量铅蓄电池。

在新兴市场如亚洲、东欧和南美，未来十年，汽车、卡车和摩托车产量将保持较快的增长速度，从而带来了更多需求。中国因素再一次起主宰作用。中国人每年将制造更多汽车，当前，美国和欧洲轿车生产商已经在中国建立了自己的滩头阵地。西方的汽车制造商不只是寻找小型汽车市场，梅塞德斯、宝马和凯迪拉克正在中国竞争。在 2004 年，13 亿中国人中只有 4% 的人有轿车。2003 年中国制造的轿车有 400 万辆，比上年增长 75 万辆。

据统计，中国铅消费量从 2002 年的 95 万吨到 2006 年的 220 万吨，5 年来增长了 1.3 倍。近年来随着中国汽车、交通、电信等基础产业的快速发展，中国铅酸蓄电池工业也进入快速发展时期。据中国电池工业协会统计，全国铅酸蓄电池厂家已经达到 1500 家，生产量以平均每年 20% 的速度增长。作为铅的主要消费者，铅酸蓄电池产量的快速增长必定大大拉动精铅需求。根据对铅需求增量最大的国内汽车和电动自行车行业的发展情况来看，预计未来数年，国内铅的需求有望保持 15% 以上的增速。一直以来，中国是全球最大的铅生产国，长期以来庞大的出口令市场对铅价前景比较悲观。不过 2007 年上半年，有关部门宣布，今年 6 月 1 日起，调整部分商品进出口关税税率，其中包括对精炼铅出口征收 10% 的税率，此举令投资者大大缓了一口气。

第二，据来自产业、政府机构以及伦敦金属交易所（LME）的资料，铅还用于非铅蓄电池工业，如铲车动力、空港地面设备、采掘设备和供电公司的负荷平衡设备。电脑和远程通讯网络也用铅，用于医院特殊电源系统，以免受供电中断影响；这种金属也用于防有害射线辐射，这些辐射来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自电视机、视频输出装置、电脑显示器，还有 X 射线机器。3% 的铅产品继续用于军火，3% 用于玻璃和陶瓷中的氧化物，2% 用于金属铸造，1% 用于盖屋顶的铅皮，还有少量的铅用于焊料、轴承金属、电缆包皮、敛逢用铅、车轮附重和一些其他应用。在千禧年伊始，美国政府进行的矿物调查显示，在美国所有类型的铅消费量中，88% 明显用于铅蓄电池。

第三，铅的需求的另一个不可忽视的因素是电视机的阴极射线管。铅需求的视野中另有一个亮点跟中国有关。电视机里的阴极射线管也有铅。中国已经是世界第一电视机生产国。据国际铅锌研究组织特别报告，电视在中国的销售保持了 20% 的增长。即使当数字电视让阴极射线管消失，中国人将在电脑显示器上看电视——而电脑显示器也用铅阻止射线。

不断萎缩的供应难以满足不断增长的需求，严重的供需不平衡导致铅价从 2003 年 4 月的 450 美元/吨涨到 2007 年 7 月的最高价 3505 美元/吨，涨幅惊人。

## ST 渝万里的失落

铅价涨了，以铅作为原材料的公司苦了。ST 渝万里是生产和销售各类铅蓄电池的。2007 年 8 月 17 日，ST 渝万里公告近期因为原材料价格持续上涨而停产。看来该公司的成本压力已经非常严重了，面临着退市的危险。下面看看该公司从 2002 年到现在的业务发展状况，以及业绩受原材料铅价上涨的影响程度。参见表 5－4。

表 5－4　　ST 渝万里（600847）2002～2006 年的业绩表

| 报告期 | 铅价（全年平均价）（美元） | 主营业务利润（万元） | 主营业务利润同比增长率（%） |
|---|---|---|---|
| 2007 年半年报 | 2600 | 停产 | 停产 |
| 2006 年全年 | 1200 | 890 | 6. 18 |
| 2005 年全年 | 950 | 893 | －34. 85 |
| 2004 年全年 | 880 | 1288 | －36. 27 |
| 2003 年全年 | 600 | 2020. 78 | －56. 39 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






**图 5－6　LME（伦敦金属交易所）2003. 01～2007. 09 铅价走势图**

铅价从 2003 年到 2007 年连续上涨，严重加大了公司的成本压力，导致公司的主营业务利润年年减少（2006 年主营业务利润稍增，因为产品销售价格上涨），直到 2007 年 8 月公司宣布停产。公司的股价也从 2001 年最高的 19. 04 元跌到 2006 年的 1. 9 元，跌幅高达 90%，不过 2006 年股票进入牛市，所以股价上升到 8 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003 年年报的“在经营中出现的问题与困难及解决方案”：一是企业规模不大，抗风险能力低；二是行业无序竞争进一步白热化，产品销售价格急剧下降，原材料价格不断上升，企业利润越来越小。

2004 年年报的“在经营中出现的问题与困难及解决方案”：一是公司所处行业由于技术含量和市场准入门槛比较低，因此极易建厂组织生产。近几年来各地均新建了规模大小不等的蓄电池生产厂，导致行业竞争异常激烈。二是由于国内有色金属资源紧张，生产蓄电池主材电铅、合金等一直处于高价运行致使企业生产成本居高不下，给企业生产经营带来一定的困难。

2005 年年报的“报告期内公司总体经营情况概述”：2005 年，公司经营环境比上年度更加艰难，受有色金属价格上涨的影响，公司主要原材料电铅价格不断创出新高，并长期在 10000 元/吨的高位徘徊，由于高成本，使公司产品毛利率进一步降低……

2006 年同样是原材料铅的价格居高不下，不过公司提高了产品销售价格，在一定程度上缓和了成本的压力，所以主营业务利润同比稍有增加。

从上面这些年报信息可以看出，公司的原材料铅的价格波动直接决定了公司的业绩发展状况。铅的价格决定着一个上市公司的存亡——大宗商品对上市公司的影响实在太大了，做股票的朋友不能忽视这个重要的因素，否则就沦为了股市赌徒，买卖完全靠运气，最终多半没有好的结果。

像 ST 渝万里这样的公司，本身准入门槛不高，公司竞争力也不强，定价能力低（体现在大量企业参与竞争，达到白热化程度，导致产品价格下降），一旦原材料价格上涨，公司很容易陷入困境不能自拔。这样的公司早就应该退市了，投资者应该回避。

忠告：对于产品定价能力低，原材料持续涨价的企业，投资者应该回避。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

## 中金岭南的崛起

相比 ST 渝万里的坠落，中金岭南就是铅价上涨最大的受益者了。

中金岭南（000060）是国内最主要的铅锌开采、冶炼生产商，拥有亚洲产能最大的凡口铅锌矿、产能国内第三的韶关冶炼厂，主要产品包括：铅精矿、锌精矿、铅锌混合精矿、电铅、精锌、白银等。公司是中国名副其实的铅锌龙头。随着这几年有色金属价格的上涨，公司的业绩也快速增长，净利润从 2002 年的 0.45 亿元增长到 2006 年的 11.3 亿元，股价也从 2005 年 7 月的 2 元涨到 2007 年 8 月的最高价 48.66 元，上涨了 20 多倍。

表 5-5　　中金岭南（000060）2003～2007 年业绩表

| 报告期 | 主营业务收入同比增长率（%） | 净利润同比增长率（%） |
|---|---|---|
| 2007 年年中 | 84.34 | 55.15 |
| 2006 年全年 | 47.27 | 309.09 |
| 2005 年全年 | 19.41 | 102.61 |
| 2004 年全年 | 25.14 | 127.48 |
| 2003 年全年 | 5.6 | 31.93 |

得益于铅价的持续上涨，公司连续 5 年保持业绩高增长，这种公司的股票不涨才怪。

公司 2006 年年报中的"公司所在行业的市场分析"：2006 年全球各类有色金属价格除铝以外都创下 20 年以来的最高水平。铅是主要而廉价的储蓄电池——铅酸蓄电池的主要原料，锌是最佳的防腐材料——热镀锌板的主要原料。预计 2007 年全球汽车行业尤其是欧洲、日本及新兴市场国家的汽车需求将保持快速增长，中国铅锌的需求仍然旺盛。铅的主要消费行业铅酸蓄电池 2006 年国内消费和出口增长分别超过 20% 和 35%，预计这种趋势有望保持；热镀锌的消费量占了国内锌消费量的 55%，随着热

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

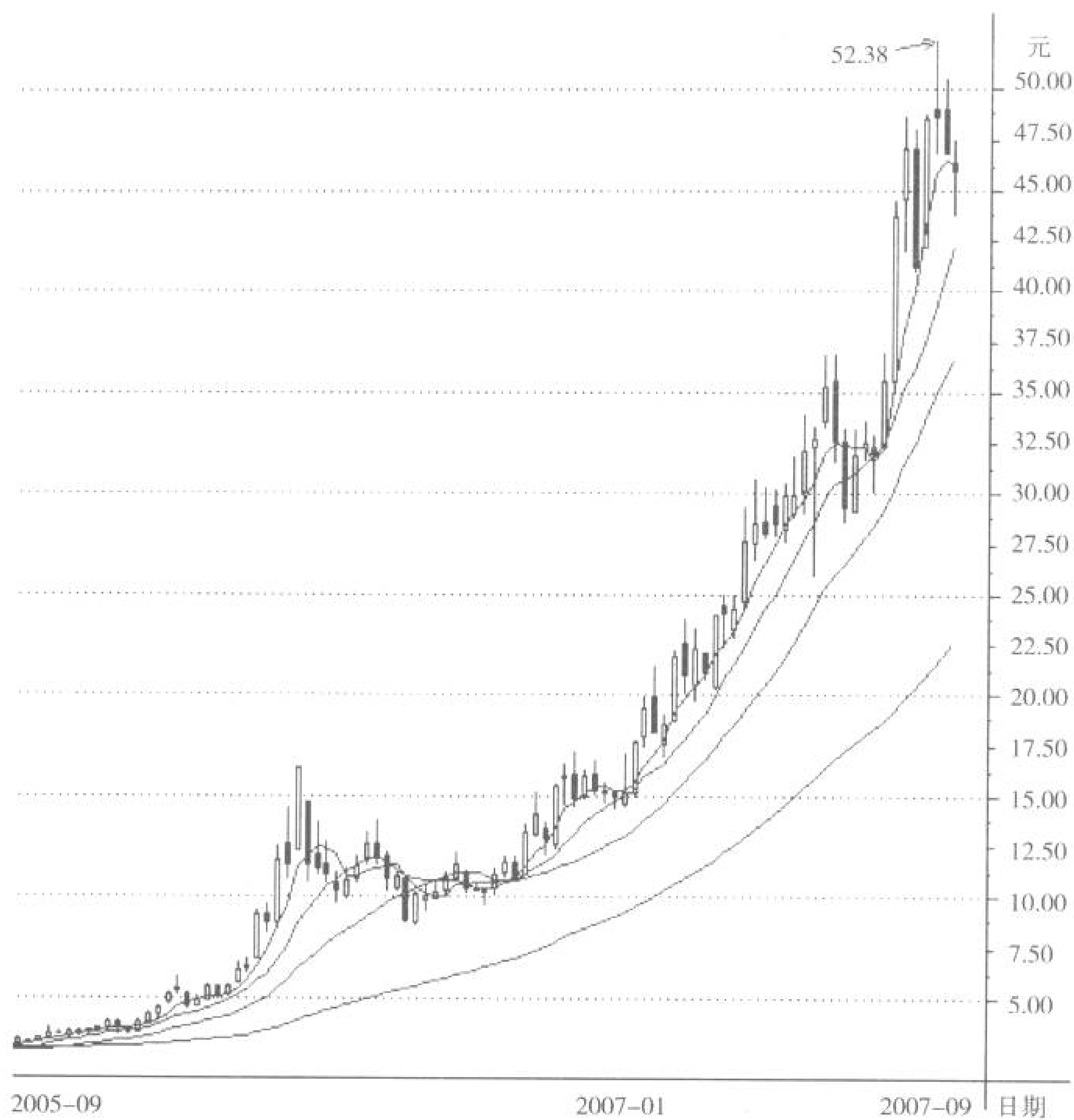



图 5－7　中金岭南（000060）2005. 09 ~ 2007. 09 的股价走势图

镀锌机组的陆续投产，预计将继续拉动锌需求增长。全球范围内铅的精矿供应仍较紧张，主要是因为全球新开发的矿山非常少，而现有铅锌矿山的铅锌品位有较大幅度下降，铅的精矿供应仍跟不上冶炼能力和需求的速度，铅精矿的供应虽然有缓解之势，但品位下降使金属量增速有限。冶炼瓶颈仍将是 2007 ~ 2008 年供应增量受限的主要原因。全球 2007 ~ 2008 年铅供求基本平衡，锌则有少量缺口。总体上仍有利于行业的良好发展。

从上述财报上得知很重要的数据：铅酸蓄电池 2006 年国内消费和出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

口增长分别超过20%和35%，可见铅的需求这几年增长很快，大大超过了铅供应的增长。由于缺口仍然存在，其上涨动力仍然较大，LME铅和锌依然保持着良好的上升通道，这对处于中国铅锌冶炼行业龙头地位的中金岭南而言，中长期是利好。该公司可以继续关注。





## 铝，为什么中国铝业这么牛？

有这么一个故事，传说在古罗马，一天，一个陌生人去拜见罗马皇帝泰比里厄斯（Tiberius），献上一只金属杯子，杯子像银子一样闪闪发光，但是分量很轻。它是这个人从黏土中提炼出的新金属。但这个皇帝表面上表示感谢，心里却害怕这种光彩夺目的新金属会使他的金银财宝贬值，就下令把这位发明家斩首。从此，再也没有人动过提炼这种“危险金属”的念头，这种新金属就是现在大家非常熟悉的铝。

在19世纪以前，铝被认为是一种稀罕的贵金属，价格比黄金还要贵。当一个欧洲君主买了一件有铝纽扣的衣服时，他就瞧不起那些买不起这种奢侈品的其他君主。而没有铝纽扣衣服的君主，又是多么渴望有朝一日自己也能穿上这种带铝纽扣的衣服。

在法国拿破仑三世统治时期，就曾经发生过现在看来很好笑的一件事情。在一个国王举办的盛宴上，只有王室成员和贵族来宾才能荣幸地用铝匙和铝叉用餐。当然，被伤了脸面的客人们是无论如何也吃不好这顿盛宴的了。此外，为了让其他国王对自己产生羡慕和妒忌，他花了大量资金让他的警卫部队卫士穿上铝胸甲，因备有铝铠甲的确太昂贵了，其他国王无能为力。

俄罗斯作家车尔尼雪夫斯基（Chernyshevsky）曾在他的小说《怎么办》（1863年）中写道：终有一天，铝将代替木材，甚至可能代替石头。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看，这一切是多么奢侈，到处都是铝。1889 年，当门捷列夫在伦敦时，为了表彰他的伟大勋业，他被赠与一件贵重奖品——用金和铝制作的天平。

其实，这些都不足为奇，因为铝的价值贵贱，完全取决于炼铝工业的水平。随着铝产量的增加，铝价也就下降。1854 年，1 公斤铝需 1200 卢布，而到了 19 世纪末就降到 1 卢布。显然，珠宝商人已经对铝完全失去了兴趣，但是，铝却立即吸引了整个工业界。1919 年，用铝合金造出了第一架飞机。从此以后，铝的命运就牢固地与飞机制造业联系在一起了。铝被誉为“带翼的金属”。

到了 20 世纪，人们发现铝是地壳中含量最丰富的金属元素。并随着勘探和冶炼技术的迅猛发展，铝成了一种廉价的金属，应用在工业和生活中的各个领域，早已失去了当年的那种荣耀和光彩。

跟其他有色金属一样，铝在 2003 年之前也经历了漫长的熊市。随着供应的萎缩和需求的持续增长，尤其是中国铝需求年均 20% 的增长，铝在 2003 年年底进入了商品牛市。价格从 1400 美元/吨涨到 2006 年 5 月最高价 3300 美元/吨。图 5 - 8 是铝的价格走势图。

经过前面锌、铜和铅的分析，你也许会马上想到，铝价上涨，那铝的冶炼公司是不是业绩大增呢？这个跟之前分析的情况不一样，铝的产业链不只是铝，它包括了三种产品：铝土矿、氧化铝和金属铝。这三者的关系是：铝土矿中提炼出氧化铝，氧化铝再冶炼成铝。中国大部分的铝冶炼公司没有自己的资源（中国铝业除外，后面会详细讲），即没有自己的铝土矿和氧化铝，它们的原材料（氧化铝）基本都靠外购，一旦氧化铝价格的上涨速度超过了铝锭价格的上涨速度，那么公司的业绩就会受到消极影响。所以考察铝业公司，你首先要知道的是，这个公司的产品是什么，是氧化铝还是铝锭或者铝材；其次，考察氧化铝和铝锭的价格对公司的业绩影响。我们以焦作万方和关铝股份为例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net








图 5－8　LME（伦敦金属交易所）2003. 09～2007. 09 铝价走势图

焦作万方（000612）主营铝冶炼及加工，铝制品、金属材料销售。可见公司的主要产品是铝锭，为了进一步确认，我们从行情软件的 F10 资料“经营分析”可以查到以下数据（见表5－6）：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5－6　　焦作万方 2007 年中期概况

| 项目名称 | 营业收入（万元） | 营业利润（万元） | 毛利率（%） | 占主营业务收入比例（%） |
|---|---|---|---|---|
| 有色冶炼（行业） | 232632.2 | 59887.4 | 25.74 | 98.87 |
| 国内销售铝锭（产品） | 182247.7 | 47857.7 | 26.26 | 77.46 |
| 一般贸易出口铝锭（产品） | 33275.9 | 7089.3 | 21.30 | 14.14 |
| 液体铝（产品） | 17108.5 | 4940.4 | 28.88 | 7.27 |
| 合计（产品） | 232632.1 | 59887.4 | 25.74 | 98.87 |
| 其中：关联交易（产品） | 22471.1 | 4940.4 | 21.99 | 9.55 |

从表 5－6 可以看出，铝锭销售占了公司 77.46% 的营业收入。由于公司没有自己的铝土资源，所以冶炼铝所需要的原材料氧化铝基本要靠外购。到了这里，我们可以确认，氧化铝涨价对公司是消极影响，铝涨价对公司是积极影响。结论是：氧化铝和铝的价格是公司业绩的决定因素，前者是原材料，后者是产品。我们用这个结论来检验一下公司近两年的业绩（见表5－7）。

表 5－7　　焦作万方（000612）2005～2007 年业绩表

| 报告期 | 主营业务收入同比增长率（%） | 净利润同比增长率（%） |
|---|---|---|
| 2007 年年中 | 31.33 | 193.31 |
| 2006 年全年 | 38.98 | 8 |
| 2005 年全年 | －9.16 | －420.71 |

从图 5－9 可知，2005 年氧化铝价格维持在高位运行，从 8、9 月开始向上突破，最高超过 6000 元/吨，而铝价（从 LME 铝价走势图查看）基本维持在 1800 美元/吨左右，涨幅较小，这给铝冶炼公司带来很大的成本压力，导致公司 2005 年净利润同比减少 420.71%，业绩亏损。焦作万方的年报上是这样解释的："由于氧化铝、电力价格的上涨幅度超过产品售价的上涨幅度；并且国家取消铝锭的出口退税政策，增收出口关税，导致





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

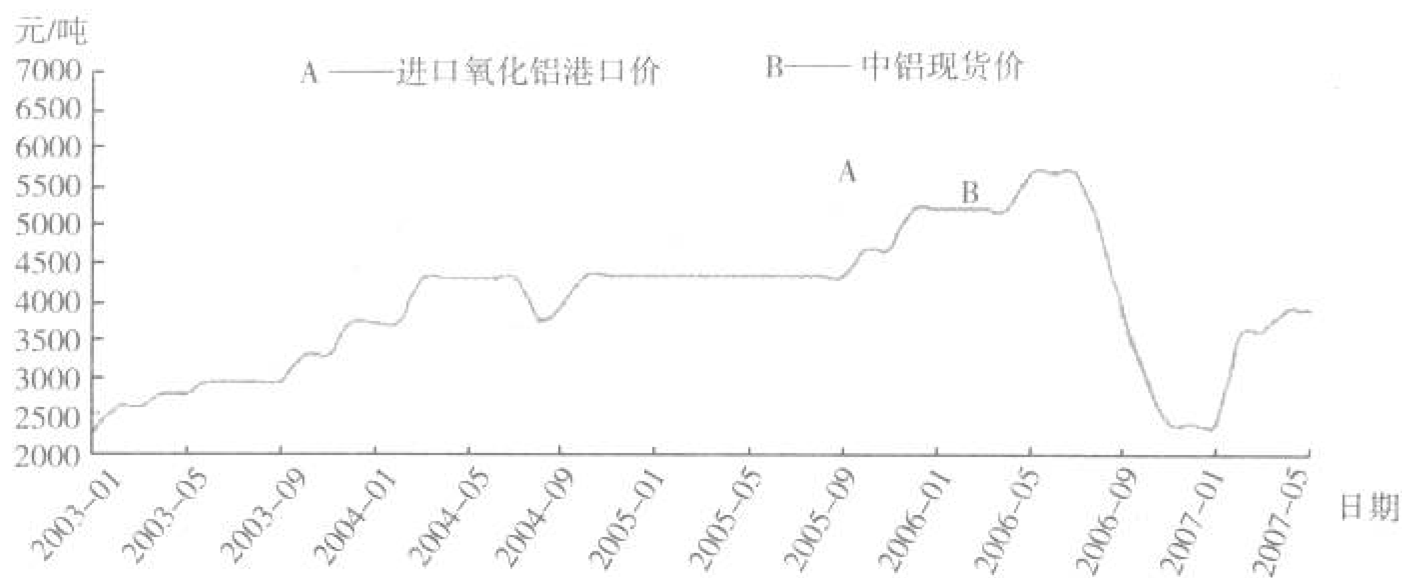



**图 5-9　2003～2007 年 5 月国内氧化铝价格走势**

公司 2005 年度经营亏损。这是公司自成立以来首次报亏。”这个原因跟我们分析的一样。

2006 年上半年氧化铝价格高企，但随后一路下跌，跌至近几年的最低价格，而铝价节节高升，在整个 2006 年一直维持在 2600 美元/吨的高位运行，这对铝冶炼公司是难得的机遇。公司 2006 年扭亏为盈，每股收益达到 0.57 元。

关铝股份跟焦作万方一样也是铝冶炼企业，没有自己的资源，原料氧化铝也需要外购。2005 年电解铝主要原材料氧化铝粉价格和电力价格一直处于高位运行，给公司的生产经营带来了不利因素，使企业的生产成本大幅上升，导致全年净利润同比减少 73.84%。到了 2006 年，电解铝行业开始逐步复苏，主要原材料氧化铝价格从高位回落，公司抓住市场复苏的机遇成功启动了 75KA 电解系列，全年净利润同比增长 189.68%。

所以对于铝冶炼的公司，要从氧化铝和电解铝两方面来考察，判断公司的业绩不能只看铝价的走势。对于产业链不完整，缺少上游资源的铝冶炼企业来说，公司业绩的周期性比较强，因为公司的业绩受氧化铝价格的波动影响较大。在资源为王的时代，拥有上游资源能有效控制公司的生产成本，经营不为上游原材料价格的波动所影响，中国铝业（601600）就拥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有这样的优势。

2007 年 4 月 30 日，中国铝业（601600）通过换股吸收合并山东铝业与兰州铝业的方式，回归 A 股市场，在上海证券交易所上市。上市首日，中国铝业以 18.51 元报收，涨幅达 180.45%。让人震惊的是该股在 7 月 20 日左右从 20 元向上突破，连续大涨一个多月，到 8 月底涨到 59.8 元的高价，一个月内涨幅高达 200%。中国铝业可谓这段时期的大牛股，牛气冲天，达到了谈股必谈中铝的地步（见图 5 - 10）。




图 5 - 10　中国铝业（601600）的走势图

我们不禁要问，中国铝业为什么这么牛？这要从公司基本面来考虑。

中国铝业是中国规模最大的氧化铝、原铝运营商以及电解铝生产商，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时也是全球第二大氧化铝和第四大原铝生产商，主要业务为铝土矿开采，氧化铝、原铝的生产和销售。公司最大的优势就是拥有完整的产业链：公司已经形成了铝土矿、氧化铝、电解铝一体化产业链，是我国目前唯一一家规模性的一体化生产企业。我们从铝土矿、氧化铝和电解铝三个方面来看中铝。

从铝土矿来看。铝土矿是生产氧化铝的主要原材料，生产 1 吨氧化铝需要 3 吨铝土，铝土的成本占氧化铝生产成本的 40% 左右。中国铝业不仅垄断了国内铝土矿资源，而且还先后在澳大利亚、几内亚、越南等开拓了新的铝土矿资源，生产氧化铝所需铝土几乎不需要进口；而非中铝系企业生产所需铝土超过 90% 依靠从印尼进口；铝土供应的短缺和价格的上涨给国内非中铝系氧化铝生产商带来很大压力。这一因素将非常有利于公司进一步整合电解铝企业，捍卫公司在行业的垄断地位，增强其在行业的定价权。同时，铝土矿价格上涨将导致2007～2008 年氧化铝价格持续走高。





从氧化铝来看。由于拥有自己的铝土矿，中铝生产氧化铝所需铝土几乎不需要进口。截至 2006 年年底，公司氧化铝产能达到 901 万吨，5 年间的复合增长率平均达 14.6%。目前公司已是全球第二大氧化铝生产商，公司不断的通过产业并购和内部整合来巩固公司的垄断地位，经过多年的产能扩张和兼并重组，公司产能不断扩大。到目前为止，这种收购不但没有停步，而且还把触角伸向了国外。通过收购和投资新建产能，预计中国铝业氧化铝生产能力 2010 年将超过 2000 万吨/年，复合增长率为 25%。到 2008 年，中铝的氧化铝市场份额有望由年初的 52% 提高到 70% 以上。

从原铝来看。由于公司生产的氧化铝可以 100% 满足原铝生产的需要，所以原铝的生产几乎不受原材料价格波动的影响，这一点是非中铝系企业所无法比拟的。前面说到焦作万方和关铝股份 2005 年由于氧化铝价格上涨超过原铝价格上涨的幅度而导致业绩大减，中铝就不会出现这样的情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

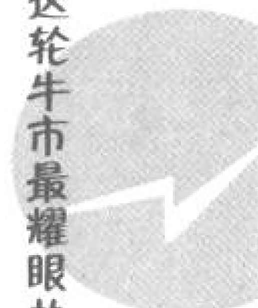
况，在氧化铝价格上涨时，公司既可以规避原材料价格上涨带来的盈利波动，使其电解铝业务毛利率比同行业其他公司要高，又可以享受出售剩余氧化铝所带来的利润。公司2006年年底原铝产能达到206万吨，计划在2010年使原铝产能达到500万吨左右，2007～2010年原铝产能复合增长率将达到37%；到2008年，中铝的电解铝市场份额有望由2006年的22%提高到35%以上。

上面三个方面可以用两个词语来概括中铝：行业垄断+完整的产业链。这就是中铝最大的优势。中铝一直在进行行业整合和资产注入，并购云铜集团，吸收合并兰州铝业和山东铝业，间接收购焦作万方，即将换股收购包头铝业，这些并购将进一步完善公司的产业链，使其成为真正的一体化铝业寡头。有了这些优势，中铝当然可以享受比同行业其他铝业公司更高的估值溢价，这为中国铝业股价的飙涨提供了强大的基本面支持，所以在A股上市后受到投资者的热捧就不足为奇了。不过需要提醒一下，中铝A股当前价格为47元，2007年动态市盈率达到了47倍，尽管中铝的业绩未来几年会保持不错的增长速度，但是47倍的市盈率还是偏高。建议重点关注中铝H股，H股为20元，相对于A股更有估值优势。

铝的小结：资源为王的时代已经来临，谁掌握了资源谁就拥有了最大的优势。如今中国上市公司风起云涌的资产重组、资产注入正如火如荼，大多是为了掌握上游资源，完善企业的产业链。在商品价格维持高位的情况下，大股东资产注入的预期和行业整合的前景，进一步拓宽了资源类企业的想象空间。以云南铜业为例，云铜集团已承诺力争在2009年中期前注入全部铜业相关资产，并计划在2010年增加矿山资源至1200万吨，精矿铜产量40万吨，其中待上市部分占比为2/3。

一句话，作为投资者，拥有上游资源的企业值得我们重点关注。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 镍，犹如一双手扼住了不锈钢生产企业的咽喉

17 世纪末，德国采矿工人发现一种呈红棕色矿石，表面常常带有绿色的斑点，将其放入制玻璃的原料中，可以将玻璃染成绿色。当时把这种矿物误认为铜矿，冶金学家们多次试图从中炼出铜，都失败了。采矿工人称它为“尼克尔铜”（Kupper－nickel），Kupper 在德语中意思是铜，nickel 的意思是骗人的小鬼，因此尼克尔铜可以译成假铜。

在 1943 年 4 月出版的美国《化学教育杂志》中刊出了一篇摘自国际制镍公司发表的有关文章，标题是《神秘的白铜（Paktong）》：

“距今三百年前，一天，一艘巨大的饱经风浪袭击的去东印度做生意的商船摇摆而缓慢地驶近泰晤士河，船头指向码头，又回家了！一年前，它出航离开伦敦，去寻找远东。现在它驶回来了，运载着茶叶、丝绸和香料等货物。另外还有一种新的未知的粉末，它们是一种金属制造的，这种金属发光，具有纯银的柔软光泽，但是它们确定不是银，是一种坚硬的金属。人们称它为白铜（Paktong），他们谨慎地保守如何制造它的秘密。

“当这个奇异的金属传播以后，欧洲的金属工人一代一代试图仿制白铜，他们连每次失败的原因也没有找到。一直到 18 世纪中叶，一位瑞典的科学家鉴定了一种新金属，并为另一位科学家所承认，就是制造白铜的神秘合金的金属。它就是矿工们在萨克森（Saxony）发现的并咒骂它是假铜的一种金属，现在都称它为镍（Ni）。”

镍在我国应用最早，早在公元前 3 世纪，我国人民就利用镍矿石加入铜中，炼成合金——白铜，用于铸造货币。

镍是一种十分重要的有色金属原料。镍的主要用途是制造不锈钢、高镍合金钢和合金结构钢，镍占了不锈钢质量成分的 10% 左右。据统计，全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球三分之二的镍用于不锈钢生产上，中国是世界最重要的不锈钢消费地区。近几年由于镍供求的不平衡，镍价不断创新高，从2001年到2007年，最高的时候涨了10倍。




**图5-11 LME（伦敦金属交易所）2003.01～2007.09镍价走势图**

LME镍价从2003年1月的7140美元/吨涨到2007年5月的最高价51800美元/吨，随后在3个月内跌了大约一半，跌到27600美元/吨，虽然跌幅比较大，但当前这个价格还是处在镍价历史上的高位。

镍价的涨跌还是要从镍的供应和需求来考虑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

镍的需求。谈到镍的需求，首先应该从不锈钢说起，由于全球三分之二的镍用于不锈钢生产上，不锈钢的产量直接决定了镍的需求。中国特钢企业协会不锈钢分会会长李成介绍，我国现有镍资源储量理论上还可供开采约 40 年。但镍的开采速度明显滞后于不锈钢生产 25% 的年增幅。2003 年到 2006 年，注定是中国不锈钢产业发展史上值得大书特书的一个阶段。在这个阶段，中国不锈钢行业实现了历史转折，由一个以进口产品为主的国家发展成为以国产为主，并进一步发展成为出口大国。2003 ~ 2004 年，太钢、宝新、SKS、张家港浦项、青岛浦项、广州联众等企业总计 200 多万吨不锈钢冷轧生产能力先后投产，国内生产的不锈钢冷轧板所占市场份额超过进口，实现了不锈钢冷轧板以进口为主向以国产为主的历史性转折。2005 ~ 2006 年，中国不锈钢炼钢与热轧产能达 10 万吨以上的规模企业，合计新产能达到 900 多万吨。国内炼钢生产的不锈钢板材所占市场份额超过进口，实现了不锈钢以进口为主向以国产为主的历史性转折。截至 2006 年年底，国内不锈钢炼钢能力已超过 1800 万吨。2006 年，全球不锈钢炼钢产量增长约 200 万吨，其中约有 80% 来自中国不锈钢产量的增长。改革开放以来，随着经济的不断发展和人民生活水平的不断提高，中国不锈钢消费水平快速提高，成为世界最大的不锈钢消费市场。目前，中国不锈钢消费占全球不锈钢消费的 1/4 以上，从产业应当贴近市场、服务市场方面出发，中国更是发展不锈钢最具优势的国家和地区之一，中国的不锈钢产能和需求一直在增长，这带动了对镍的日益增长的需求。

其次，镍的应用领域扩大，需求趋旺。镍的应用是由镍的抗腐蚀性能决定的，合金中添加镍可增强合金的抗腐蚀性能，其用途越来越广泛，如蒙乃尔高强度耐蚀镍铜锰铁合金（Ni，Gu，Mn，Fe）在化学设备、造船业领域广泛应用等。在目前全球有色金属中，镍的消费量仅次于铜、铝、铅、锌，居有色金属第五位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

镍的供应。国际镍库存低，镍资源短缺状况在近年内无法根本改变。金属镍属于全球范围内的紧缺资源，世界上只有少数几个国家有比较丰富的镍资源，如澳大利亚的镍矿储量为 2200 万吨，占世界总量的 35.48%；俄罗斯的镍矿储量为 660 万吨，占世界总量的 10.65%；其他国家镍资源较少，而全球镍的新增产能估计在 2007 年年底至 2008 年年初才能得到体现。中国镍资源贫乏，且镍矿资源主要分布在甘肃（占全国总量的 60% 以上）、新疆、云南及吉林等地。这些地区交通不便，开发利用的基础设施较差，要充分利用这部分镍矿资源较为困难。同时，由于中国镍矿资源埋藏较深，绝大多数需要地下开采，成本很高，这在一定程度上制约了中国镍精矿供应产能的增加。因此，中国的镍资源进口量逐年增加，对进口镍的依赖度明显提高，2001 年中国进口的镍资源占消费总量的 44.61%，2004 年增至 53.33%，2005 年达到 60%。还有不能忽视的因素是国际镍精矿供应因罢工和突发事故而出现下滑，如印度尼西亚最大的镍生产商——PT 国际镍业此前就发生事故而导致镍精矿产量下降了 900 万磅。国际最大的镍供应商 INCO 在 2007 年 7 月份也因为工人罢工而导致镍精矿减产。

所以近几年镍价如此飞涨，主要是需求和供应双向共同作用的结果。2006 年到 2007 年 5 月镍价的疯涨还有基金炒作的因素在内，他们利用 LME 库存及国际镍生产商罢工等消息为题材大肆炒作，持续推高镍价。2007 年 5 月底 LME 镍大幅下跌，一方面是爆炒之后的理性回归，另一方面也是受镍矿产能释放、库存不断增长以及次级按揭贷款危机导致伦敦金属集体回调的影响。

镍的涨价对下游企业来说，可谓苦不堪言。

镍价格的涨跌不光是对现货镍和期货镍市场有影响，对相关产业影响也很大。在国际镍价持续高位运行的情况下，中国用镍行业状况如何？行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业内部生产企业受到什么样的影响？企业如何应对镍价上涨的不利因素？目前持续高涨的镍价已使国内用镍生产企业面临困境，许多企业处于停产、半停产状况，这种状况的持续必将给镍工业和用镍行业带来长远的负面影响。

对于消费了75%的镍的不锈钢企业来说，镍价的大幅上涨导致了特钢和不锈钢行业目前产品需求的下降；行业出现替代产品，市场开始萎缩；镍基产品出现亏损，被迫调整产品结构。中国某大型不锈钢生产企业经测算，镍价在25000美元/吨水平，304系不锈钢售价在27000元人民币/吨水平时，亏损2000~3000元/吨。而持续高位运行的镍价，还促使国内200系不锈钢的产量大幅增加。镍价的上涨严重加大了不锈钢企业的成本压力。

全球最大的不锈钢生产企业是太钢不锈（000825），镍价的持续上涨也给公司带来了成本压力，但由于不锈钢的旺盛需求和近两年公司150万吨产能的逐步释放，公司的业绩进入了快速增长，在一定程度上消化了上涨的成本。一旦不锈钢企业的产能都释放完毕，缓解了不锈钢的旺盛需求，不锈钢出厂价将有所回落，在镍价处于高位的情况下，不锈钢企业的业绩必然受到影响。2007年5月镍价开始回落，不锈钢企业库存的镍账面价值有损失，由于原材料成本降低导致不锈钢出厂价降价，短期对不锈钢企业产生不利影响，但是从中长期来看，镍价下跌带来的成本降低，将对不锈钢企业的盈利构成利好，因为需求不可能因为镍价下跌而减少。

在一定程度上说，镍犹如一双手扼住了不锈钢生产企业的咽喉。

镍的涨价对于镍生产企业来说是最大的利好了。

中国比较大的镍生产企业有中国金川、吉恩镍业（600432）、贵研铂业（600459），我们重点分析吉恩镍业。吉恩镍业目前主要产品为硫酸镍和电解镍，为国内第二大镍生产企业，资源自给率约50%，硫酸镍产量和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

质量均居国内首位。2006 年生产硫酸镍 21000 吨左右，电解镍约 1600 吨，实现净利润 2.57 亿元。

这里值得一提的是，到目前为止，公司的镍资源自给率约 50%，也就是说部分镍要外购，镍的涨价对公司既是利好，也会带来一部分的成本压力。但由于镍自给率较高，综合来看对公司是利好。2007 年上半年公司净利润同比增长 261%，就是由于镍价上涨，公司的电解镍和硫酸镍的出厂价大幅提高（见表5－8）。

**表 5－8　　吉恩镍业（600432）2004～2007 年业绩表**

| 报告期 | 主营业务收入同比增长率（%） | 净利润同比增长率（%） |
|---|---|---|
| 2007 年年中 | 101.94 | 261.42 |
| 2006 年全年 | 39.93 | 58.37 |
| 2005 年全年 | 13.89 | 15.53 |
| 2004 年全年 | 78.72 | 139.46 |

随着镍价的上涨，公司业绩快速增长，2007 年 5 月镍价大幅下跌，对公司的业绩会带来不利影响，但是公司有另一个重大的利好，在一定程度上缓解了镍价下跌的影响：吉恩镍业 2007 年 2 月 6 日公告称，董事会日前通过决议发行不超过 6000 万股股份，募集资金用于收购控股股东昊融集团持有的通化吉恩 84.58% 的股权、投资建设吉林和龙长仁铜镍矿项目以及建设年产 5000 吨电解镍项目。据悉，吉恩镍业目前仅拥有富家矿与大岭矿两座镍矿山，约 6 万吨左右的镍金属储量，而此次拟进行建设的吉林和龙长仁铜镍矿约有 4.74 万吨镍金属储量，拟收购的通化吉恩也拥有约 5.87 万吨的镍金属储量。另外，此次 5000 吨电解镍项目，属产品深加工项目，还将延伸公司产业链，并扩大吉恩镍业的产品品种，提高产品的附加值，从而增强公司盈利能力。收购大股东镍资源后，公司的镍自给率必然得到很大的提高，再加上 5000 吨电解镍项目投产，公司的业绩必将大幅提高。这也是 2007 年 5 月后吉恩镍业股价保持强势的原因。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



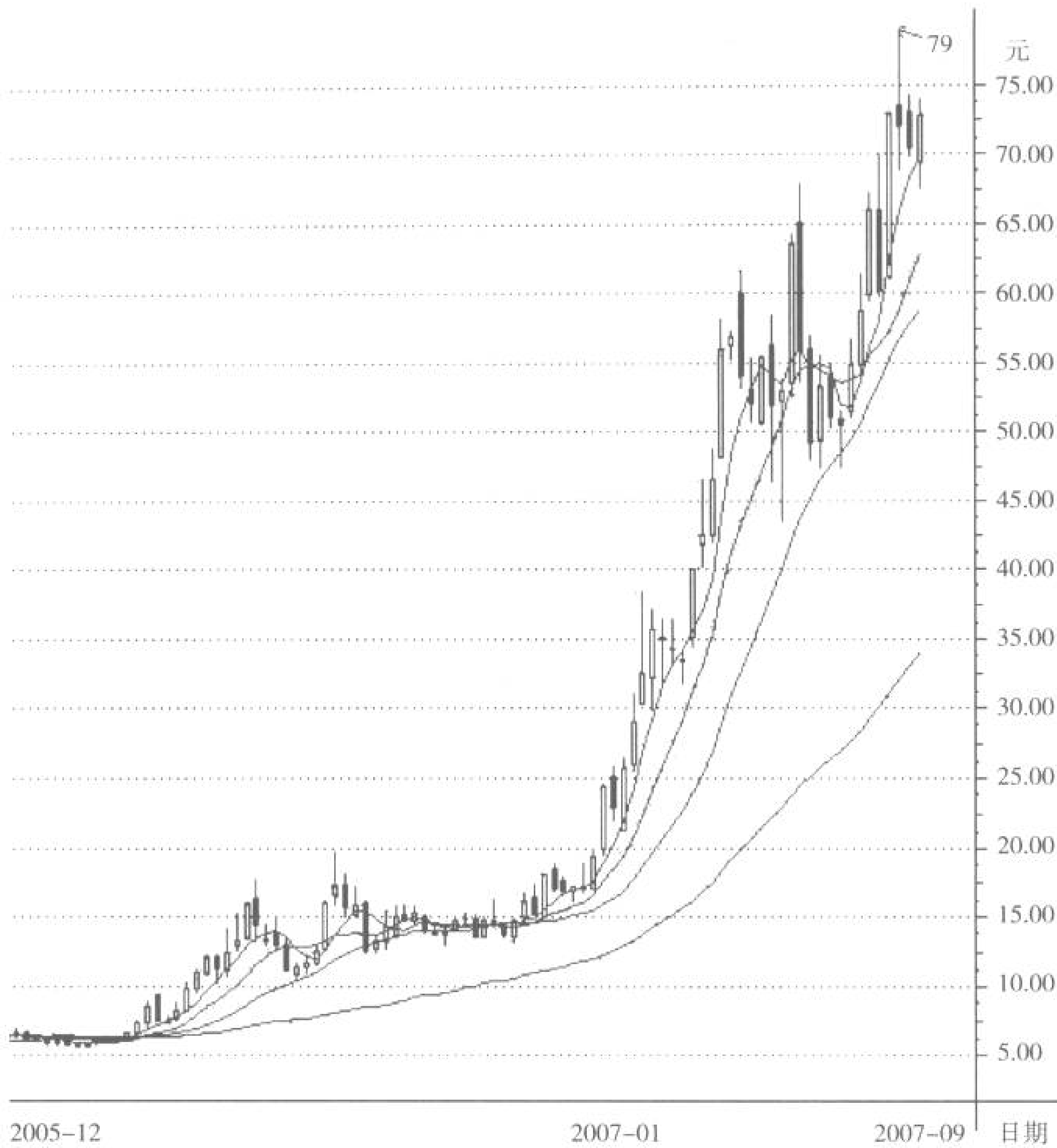



**图 5－12 吉恩镍业（600432）2005. 12～2007. 09 的股价走势图**

忠告：资产注入和重组是永恒的题材，尤其是收购大股东资源，这类企业应重点关注。

## 资源为王，重金属总结

从2006 年延续至今的国际商品牛市，令有色金属资源类企业如宝石般璀璨夺目。锌、铜、铅、铝、镍等有色金属价格的暴涨，直接带动了相应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资源类企业股票的长牛行情。

现金为王的观念已死，取而代之的是资源为王。长期持有现金意味着不断的贬值、缩水，无论你持有哪个币种，即使有的币种相对于美元而言有所升值，但相对于物资而言，尤其是货真价实的矿山资源而言，仍在不断地贬值。原因很多，主要有下面两个：

第一是资源的稀缺性。资源是有限的，尤其是即将耗尽，而又不可或缺的矿物燃料资源、矿山资源。在全球，尤其是中国经济快速发展的需求下，资源存量越来越少，资源的稀缺性越来越明显。资源有限，而需求无限，有限的资源难以满足日益增长的需求，资源价格的暴涨成了必然趋势（具体表现为黄金、铜、铅等金属的长期牛市）。廉价矿产资源的年代已经一去不复返了，就像如今的野生动物那样，无论人们投入多大的精力和金钱，几乎所有种类的哺乳动物都正在濒临灭绝，这个大的趋势不可阻挡。

第二是全球通货膨胀，美元的长期贬值成了必然趋势。对中国而言，人民币相对美元看起来在逐渐升值，但是在日益增高的通货膨胀率下，钱也越来越不值钱了，老百姓深有体会：房价在两年之内翻番，猪肉两个月之内涨幅达到30%，汽油价格年年在涨……2007年8月，中国消费者物价指数同比上涨6.5%，严重超过国际警戒线！而且，通货膨胀没有一点减缓的迹象。

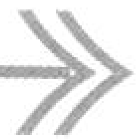
通货膨胀的必然结果就是现金在不断地缩水。而长线资金最怕的就是资产缩水，唯一的办法就是尽可能地将现金换成资源，包括各种资源：房地产、贵金属、收藏品、实业公司的股票。这样必然会推高这些资源的价格。从长线角度看，公司股票中以重金属资源股为上品，因为随着资源的重新定位，它们的股价也会与日俱增。只要上面说的两条原因没有发生根本性的逆转，价格的上升就难有穷尽。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第六章



# 糖，让制糖业尝到了甜头



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于糖的投机历史，罗杰斯说过一个笑话。21 世纪初的一天，法国撰稿人在巴黎向罗杰斯请教美元与欧元的投资机会，罗杰斯避而不答，却拿起桌上的一块方糖给她，说：把这个放进你的兜里，然后带回家去，因为在随后几年，糖价会上涨 5 倍。

罗杰斯分析糖主要是这几个因素：巴西、中国和石油。

◆ 巴西是全球最大的糖生产国和供应国；

◆ 中国是最大也是增长最快的糖消费国之一；

◆ 石油价格创新高将刺激巴西、中国和美国把大量甘蔗转向酒精的生产，从而减少了糖的供应。

## 巴西

巴西是世界最大的食糖生产国和出口国，是世界食糖市场的价格制定者。巴西每年的糖产量、货币汇率及政府的糖业政策直接影响国际食糖市场价格的变化走向，在世界食糖市场上具有很强的影响力和竞争力。糖业在巴西国民经济中占有重要地位。巴西食糖产品质量较好，生产成本在全球产糖国当中比较低廉（约为 5 美分/磅），同时巴西货币汇率较低，因此巴西食糖在市场上的竞争力较高。巴西食糖可供出口量在世界食糖贸易总量中占最大份额，目前巴西占据国际市场的份额已从过去 15 年的 4% 急剧上升至 30% 。世界食糖市场贸易量的增长率几乎等于巴西食糖出口量的增长率。

上世纪七八十年代，两次世界石油危机沉重打击了能源依赖进口的巴西经济。无奈之下，当时的巴西政府决定大力发展替代能源，根据本国甘蔗制糖业发达、甘蔗原料充足的国情，开发酒精燃料，全部或部分替代汽油。近几年，由于巴西政府大力推行食糖和酒精联产计划、扩大对食糖产业基础设施的投资、增加资金支持酒精储备等糖业政策，巴西的甘蔗种植面积、甘蔗产量、食糖产量和出口量、酒精产量和出口量逐年上升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前，巴西食糖产业每年的总产值约为200亿美元，其中60亿美元来自出口，50亿美元来自国内销售，另外87亿美元是酒精产业创造的。巴西近年来一直致力于作为能源替代品的全球酒精的消费。05/06榨季酒精出口量为25/34亿升，主要出口市场是美、韩、日、牙买加和瑞典。最近巴西政府和甘蔗农工联盟（UNICA）又访问了几个国家，希望发展新的酒精市场。据巴西贸易、工业和发展部部长说，食糖产业应该把精力放在与有关国家洽谈酒精长期买卖合同上，尤其是在未来8年内，要争取酒精买卖大合同而不是食糖合同，其中日本是进口巴西产酒精的潜在大客户。

巴西政府在2007年把国内使用的汽油中的酒精比例从原来的23%上调至25%以刺激酒精消费。据巴西国内咨询机构Datagro进行的调查，车主在汽油中掺入酒精每月直接为市场创造了约4780万公升的酒精消费需求，另外，部分油商和加油站不严格执行巴西政府要求只在汽油中掺入25%的规定，而是在汽油中掺入更多的酒精，这也导致酒精消费需求上升。最近，生产商又向政府提议将此比例提高至30%。通常情况下，汽油中的酒精比例每提升1%，即可创造约3.5亿公升的酒精需求。

近年来油价高企，可以预计的是，巴西将会用越来越多的酒精替代石油，酒精的原料是甘蔗，所以巴西的甘蔗作物将会大量转向酒精生产，从而减少了全球糖的供应。

## 中国

分析全球糖市场同样不得不考虑中国因素。

目前中国的糖主要是自给自足，但实际上中国在20世纪初期就进口越来越多的糖。2003年进口了67.2万吨，2004年进口了121.9万吨，2005年进口了139万吨，2006年进口了137万吨。中国进口糖的主要原因是国内糖供应不能满足市场需求。甜菜和甘蔗产量下降是国内糖供应不





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定的一个主要原因。甜菜产量2003～2004产季为63万吨，比往年同期下降了50%；2004～2005产季依然不理想，产量为70万吨，同时由于南方干旱导致了甘蔗产量的降低，造成了150万吨的市场缺口，所以不得不靠进口来填补缺口。

中国增长中的需求对国际糖价是个好消息。中国已经是世界第三大产糖国和糖消费国，中国人在慢慢适应甜的口味，这意味着更多的进口和增长的需求。中国人均糖消费量一直很小，每年7千克左右，与欧美的人均糖消费量差距还很大，全球公认水平是25～30千克；美国人均消费量是45.3千克。即便中国每人有最小的消费增长，用这个增长乘以13亿多中国人口，也将是一个不小的数字。尽管中国人的口味传统上可以在食物中不放很多糖，但有迹象表明，世界各国，包括亚洲，显示出经济的增长和糖消费之间有直接关系，而不管文化差异。随着中国经济的高速增长，中国人的生活水平越来越高，中国日益壮大的中产阶级在逐步接受汽水、冰茶、糖果、蛋糕和其他糕点。来自中国糖业协会的新闻证实了这个理论：2004年中国消费糖1140万吨，而2003年，美国消费量不到1000万吨。图6－1是中国糖的消费走势图。

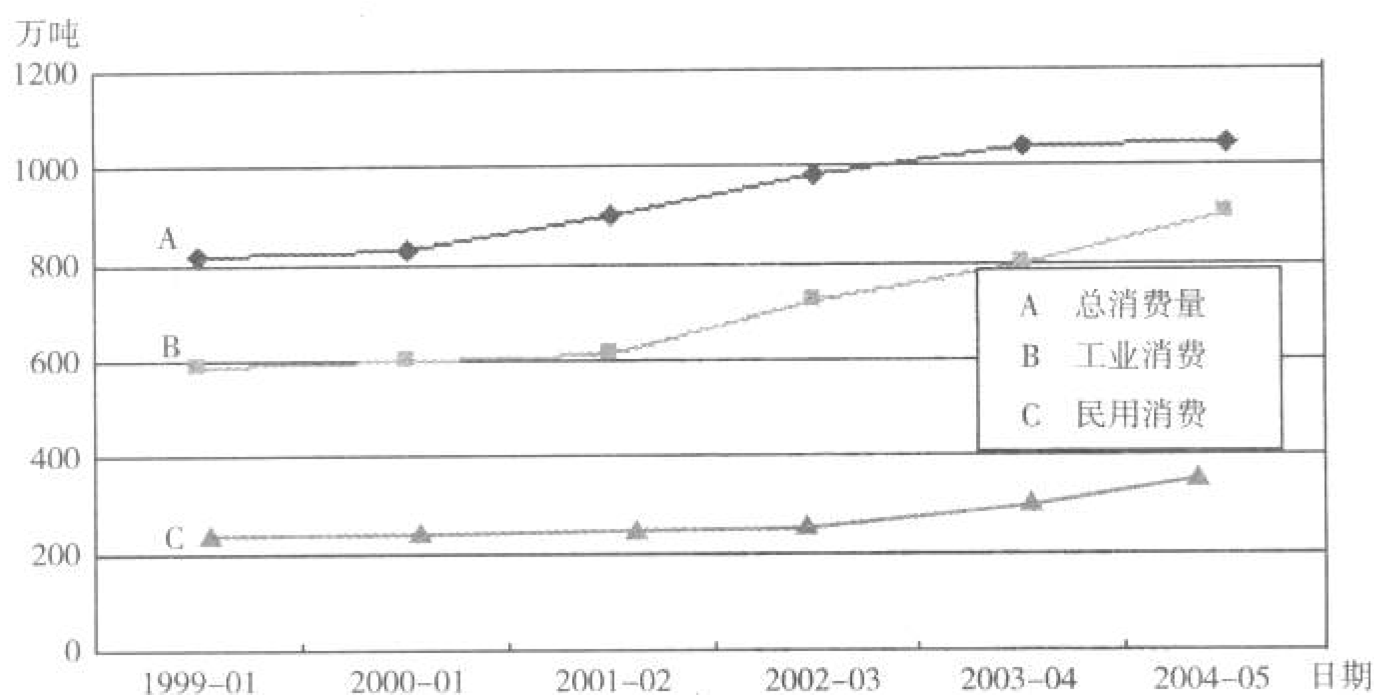



图6－1 中国糖消费量走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

## 石油

石油也是影响糖供求的一个重要因素。

第一，石油涨价将促使巴西将更多的甘蔗用于生产燃料乙醇。在20世纪70年代上一次石油危机期间，巴西人把1/3的糖转向用于汽油添加的酒精——助长了糖牛市。巴西在21世纪初生产了很多的糖，其现在的地位可以决定一个牛市的成败。一切都依赖巴西人决定出口多少或者转投多少到他们的汽车油箱中。

由于石油价格挺进历史新高，巴西的选择是不言自明的。由于汽油醇的价格比汽油便宜40%，巴西的司机突然变得更注意省油了。圣保罗蔗农工业联合会（UNICA）曾预测：2005年大众、菲亚特和通用汽车在巴西制造的所有轿车中，有60%将用上酒精燃料——2004~2005年产季产量的50%很可能都会用到那些汽油箱里去。巴西政府也宣布着手提高酒精添加到汽油中的比例。用到汽车油箱里的糖越多，用于出口的糖就会越少。实际上，巴西糖业的增长机会现在在于出口酒精。巴西已经出口酒精到加勒比海的很多国家，再蒸馏后以低关税运送美国。瑞典也是巴西酒精消费国。据另一份报告，在2002年巴西将价值1.7亿美元的酒精——超过巴西酒精的一半，出口到韩国、日本和美国（美国也产酒精，可是是从玉米中制取）。

2007年8月，国际原油价格已经突破了80美元/桶，从2002年的最低点15美元/桶到现在已经翻了5番。原油正值最高价，是低价出售糖，还是把它制成汽油醇借助高油价卖个好价钱呢？当然结果很可能导致减少市场上糖的供应量。这也是罗杰斯把糖塞进那位吃惊的撰稿人手里的原因。

第二，石油涨价将促使中国大力发展燃料乙醇产业。原油价格一路飙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升，新型替代能源乙醇汽油成为焦点。跟巴西一样，中国的燃料乙醇产业也正在如火如荼地发展。中国自2001年起便开始车用乙醇汽油的推广试点。在河南、黑龙江等省部分城市试点成功的基础上，国家于2002年开展扩大试点工作。目前，中国有9省汽车已经使用乙醇汽油，其中黑龙江、吉林、辽宁、河南、安徽5省已全境使用车用乙醇汽油，河北、山东、江苏、湖北4个省的27个地市使用车用乙醇汽油。

作为"十五"规划期间十大重点工程之一的生物燃料乙醇项目，目前国家已批准建设了4个生物燃料乙醇生产试点项目，已形成生产能力112万吨/年。其中，黑龙江华润酒精有限公司10万吨/年、吉林燃料乙醇有限公司40万吨/年、河南天冠燃料乙醇有限公司30万吨/年和安徽丰原生化股份有限公司32万吨/年。

根据中国现有燃料乙醇生产能力112万吨/年，车用乙醇汽油中燃料乙醇与汽油1:9的比例测算，中国已有年混配1000多万吨生物乙醇汽油的能力。据国家发改委透露，我国生物乙醇汽油的消费量已占全国汽油消费量的20%左右，已成为世界上继巴西、美国之后第三大生物燃料乙醇生产国。

2006年6月17日，在北京举行的中国可再生能源和新能源产业化论坛上，国家能源领导小组办公室副主任兼国家发改委能源局局长徐锭明透露，根据国务院要求，国家发改委正在组织编制《可再生能源中长期发展规划》，确定了未来15年可再生能源发展的目标："到2020年可再生能源在能源结构中的比例争取达到16%。其中燃料乙醇的年生产能力达到1000万吨，生物柴油的年生产能力达到200万吨。"

目前，我国燃料乙醇的年生产能力仅为100多万吨，仅是《可再生能源中长期发展规划》确定的远景目标的1/10，而生物柴油的生产基本是空白。如此大的缺口，客观上要求增加燃料乙醇生产企业数量，以增加燃料乙醇的供应能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三，石油涨价对美国乙醇产业的影响。美国是世界上燃料乙醇的主要生产国，也是较早发展燃料乙醇产业的国家。美国发展燃料乙醇的最初目的是为了国家的能源安全，后来更多是出于环境保护的考虑。随着燃料乙醇的逐步推广，燃料乙醇产业已经在减少美国原油进口依赖、削减贸易赤字、增加农业收入和就业，以及降低农业生产成本等各方面发挥了重要作用，越来越受到美国各界的重视。

最近几年，由于美国的原油进口再次受到中东石油输出国家的牵制，美国提出了新的能源计划，因为氢和生物柴油等新能源技术尚不成熟，今后一段时期，燃料乙醇还有扩大生产的趋势。未来 10 年，美国准备采取增加财政补贴等办法，鼓励乙醇生产商大量生产燃料乙醇，并支持他们同普通燃料生产企业进行竞争，到 2012 年把燃料乙醇年产量扩大到 1440 万吨到 1500 万吨。

随着油价的上涨，巴西、中国和美国都在扩大燃料乙醇的生产，而燃料乙醇的原料是玉米和甘蔗，这必然造成生产食糖的甘蔗减少，从而减少了糖的供应。







## 糖价的走势

可以说，巴西、中国和石油三个因素共同决定了未来 10 年糖价的走势。从需求来看，中国的糖消费在逐年增长。从供应来看，由于国际油价不断攀升，巴西、中国和美国正在用越来越多的甘蔗和玉米生产燃料乙醇，从而减少了糖的供应。我们可以预测，未来几年将会出现糖的供需矛盾，食糖很可能进入长期牛市。

国际期货糖的价格走势跟国内糖价格走势比较相似，图 6－2 是中国产糖之乡广西（产糖量占全国总产糖量的 61.2%）近几年的现货糖价走势图。

从图 6－2 的走势可以看出，南宁现货糖价在 2006 年 2 月创近几年的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最高价，超过了5100元/吨，随后开始下跌，到2007年8月的最新价格为3800元/吨，但明显高于2002～2005年的均价2500元/吨。表明如今已经脱离了低糖价时代。

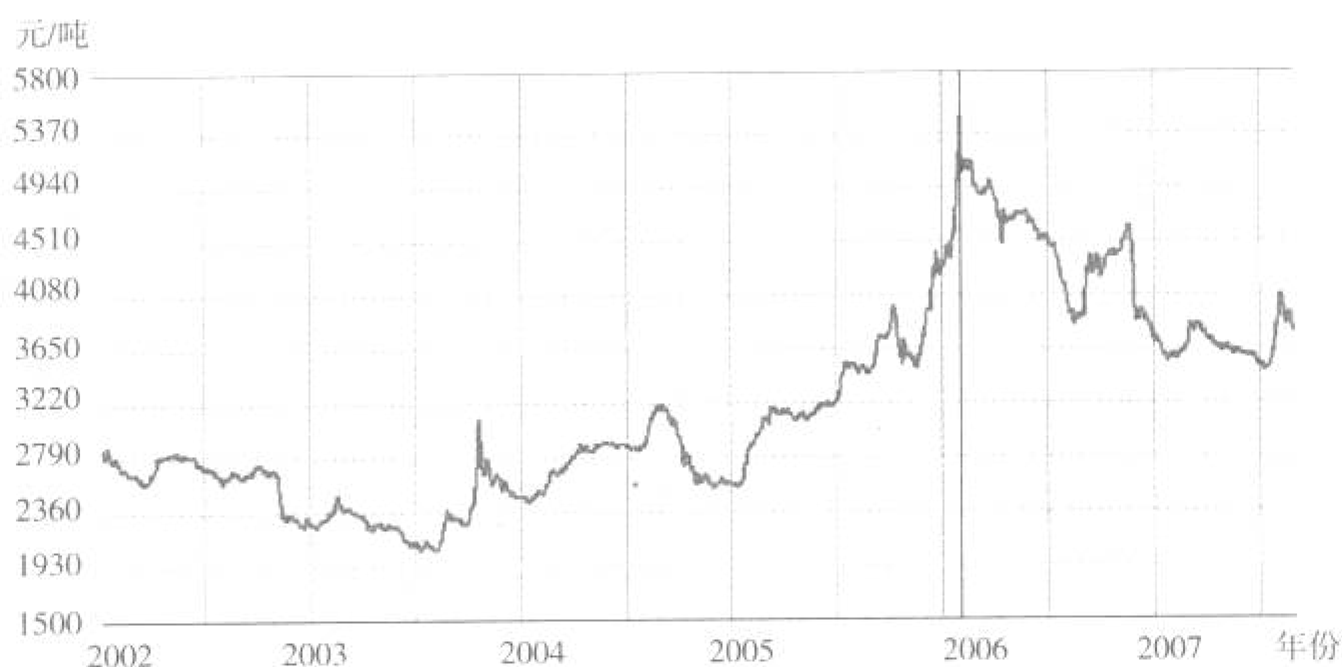



图6－2　广西南宁2002～2007年现货糖价走势图





## 燃料乙醇，影响糖价的重要因素？

2006年4月，全球首富、微软总裁比尔·盖茨旗下的投资公司Cascade，表示将会向Pacific Ethanol投资8400万美元，后者为一家燃料乙醇制造商，主要进行清洁型能源的生产。盖茨的这笔投资反映出以玉米、甘蔗生产生物燃油乙醇将是取代石油的可行选择，只要油价维持在每桶50美元以上，乙醇行业一定很有潜力。国际能源署预计，创纪录的石油价格正加速推动新形式能源的出现，人们在未来30年内对由甘蔗、玉米、糖和大豆制成燃料的需求将会增长四倍。

世界食糖市场正发生深刻变化，燃料乙醇的迅速发展正在对世界食糖市场产生不可忽视的影响。因为生产燃料乙醇要消耗大量的玉米和甘蔗，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于甘蔗也是生产糖的原料，这样必然会减少糖的生产，供应减少必然会推动食糖价格的上涨。

甘蔗不仅可以生产食糖，也是生产燃料乙醇的重要原料，而燃料乙醇作为一种新兴生物燃料，正在被越来越多的国家用来作为石油产品的替代品，世界需求量日益增长，原因是国际石油价格的飙涨。有专家称，当食糖供应不足时，石油、燃料乙醇、食糖三者将呈现密切相关的联系，石油的市场波动、燃料乙醇的产销情况都将对世界食糖市场产生影响。

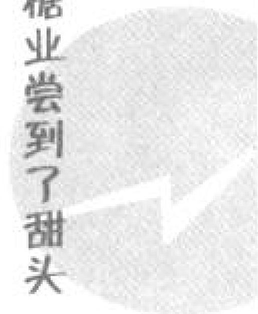
从2006 年 9 月 18～19 日在中国北京举行的“2006 北京世界糖业与酒精大会”上可以了解到，世界食糖市场正发生深刻变化，燃料乙醇的迅速发展正在对世界食糖市场产生不可忽视的影响。

在由 F. O. Licht 和中国糖业协会共同举办的本届国际会议上，燃料乙醇的发展对世界食糖市场的影响成为关注热点之一。事实上，甘蔗不仅可以生产食糖，也是生产燃料乙醇的重要原料，而燃料乙醇作为一种新兴生物燃料正在被越来越多的国家用来作为石油产品的替代品，世界需求量日益增长，原因是国际石油价格的飙涨。有专家称，当食糖供应不足时，石油、燃料乙醇、食糖三者将呈现密切相关的联系，石油的市场波动、燃料乙醇的产销情况都将对世界食糖市场产生影响。

英国国际糖业组织的专家研究发现，近年来，随着燃料乙醇的快速发展，国际食糖价格与燃料乙醇和原油的价格的走势曲线颇为相似，显示出一定的关联性。燃料乙醇像一根纽带，使食糖和原油之间建立起密切联系，从而使食糖价格更为敏感，并在一定程度上推动了食糖价格的一路攀升。专家认为，国际食糖价格的波动和走高有其必然性，而低廉、稳定的食糖价格已成为历史。

燃料乙醇作为一种新能源已表现出强劲的增长势头。2000 年以后，世界燃料乙醇增长开始加速，目前全球产量已达 350 亿升。巴西和美国是燃





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

料乙醇主产国，巴西燃料乙醇年产量达161亿升，成为世界第一生产大国；美国为147亿升，位居第二。预计到2010年，巴西和美国的燃料乙醇产量可能分别达到270亿升和250亿升。与此同时，许多国家政府也纷纷支持本国发展燃料乙醇，世界乙醇工业正在步入大发展时代。预测2010年，世界燃料乙醇产量将提高到794亿升。

巴西作为燃料乙醇第一出口大国，2002年出口量为6亿升，预计2007年出口量可达32亿升，2010年将达到50亿升。从现在到2010年，巴西将有90个新的食糖和燃料乙醇生产厂投入生产。美国在节能与环保政策的驱动下，燃料乙醇需求量大增，其产量在过去数年内也在迅速增长。

欧盟地区2004年和2005年燃料乙醇产量开始增长。2005年5月欧盟《生物燃料法》开始生效，并于2006年1月宣布了生物燃料战略，这将有力地推动该地区燃料乙醇的发展。此外，我国和日本、印度、泰国等国也均对发展燃料乙醇的生产和应用进行了部署。

可见，与食糖有着高度关联性的燃料乙醇正在成为世界食糖市场新的影响因素。巴西作为世界食糖和燃料乙醇的主要生产和出口大国，将对世界燃料乙醇和食糖市场产生重要影响。只要巴西增加燃料乙醇的产量，减少食糖的出口，将会推动糖价一路上涨。

## 南宁糖业和贵糖股份，中国制糖业双雄

对于糖市场的投资机会，有糖期货，也有制糖的上市公司股票。当然，我们这里重点讨论上市公司的投资机会。中国的糖产量61%左右是在广西生产的，广西有中国两大制糖的上市公司南宁糖业（000911）和贵糖股份（000833）。糖价的波动直接影响着这两家上市公司的业绩，从而影

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

响着它们股价的波动。

首先看看南宁糖业。

南宁糖业（000911），是目前国内制糖行业最大的国有控股上市公司，公司下辖6个直属厂和9个控股子公司。公司主营机制糖、各类文化用纸、酒精、复合肥等产品的制造和销售，具备日榨甘蔗3万吨，年生产机制糖40万吨，年产机制纸5万吨、商品蔗渣浆11万吨、食用酒精3万吨的生产能力（不含子公司），年产糖量约占广西食糖总量的10%，全国食糖总量的5%。白砂糖、机制纸、食用酒精产品在市场上享有较高的声誉，国内众多知名饮料、食品生产企业均使用该公司的产品。

公司主要采用甘蔗—糖—酒精、甘蔗—蔗渣浆—纸生产方式，在甘蔗加工上的完整产业链以及下游产业的逐步涉足，使得公司长远发展充满动力，尤其是近几年伴随糖和酒精等价格的上涨，公司的效益大幅提高。参见表6－1。





**表6－1　　南宁糖业（000911）2004～2007年业绩表**

| 报告期 | 主营业务收入同比增长率（%） | 净利润同比增长率（%） |
|---|---|---|
| 2007年年中 | －20.03 | －82.35 |
| 2006年全年 | 63.43 | 459.42 |
| 2005年全年 | －3.01 | －76.4 |
| 2004年全年 | 15.12 | 8.46 |

表6－1显示南宁糖业近几年的净利润波动比较大，我们找找净利润大幅波动的原因。到2007年8月，按照各业务收入占公司总营业额的比例排列，公司主要业务是制糖业（占54.68%）、造纸业（占31.66%）和纸浆业（占0.69%）。其中制糖业提供了大部分的营业收入和营业利润，所以我们重点考察公司制糖业的状况。

2005年净利润减少76%。公司2005年年报中“报告期内公司经营情况回顾”显示：2005年，公司实现主营业务收入1675756463.89元，比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上年同比下降3.0%，主营业务利润293746630.54元，同比下降25.5%，净利润35189536.57元，同比下降76.4%。公司业绩出现大幅下降的原因有：

A. 在种植面积减少、天气干旱及甘蔗大面积留种的综合影响下，公司原料蔗在2005年大幅减产，造成公司主要产品机制糖的产量比上年大幅下降。但机制浆的产量比上年提高了近40%，加上合并报表中的“美时公司”及“美恒公司”2005年才开始产生营业收入，另外本报告期内“云鸥物流”加入合并报表，因此公司主营业务收入变化不大。

B. 公司利润大幅下降主要是由生产成本的大幅提高造成的。2004～2005榨季原料蔗的基准收购价为190元/吨，比上榨季提高了40元/吨，2005～2006榨季在此基础上又提高了50元/吨，达到240元/吨的高价。由于气候差、庶根蔗多，吨糖耗蔗量增多了。在机器无法满负荷生产的条件下，吨糖的能源消耗和期间费用大幅增加。综合各方面的原因，成本上升的幅度远远大于糖价上升的幅度，加上减产严重的影响，公司在本报告期利润大幅下降。

从上面可以得出这样一个结论：甘蔗是机制糖的原料，由于气候不好，会影响甘蔗产量和质量，原料甘蔗价格会升高，从而提高了公司的原料成本和减少了机制糖的产量，所以公司业绩会受较大影响。

2006年净利润增长459%。公司2006年年报中的“管理层讨论和分析”：2006年，公司实现主营业务收入2743181369.27元，比上年同比增长63.43%，主营业务利润539498620.06元，同比增长84%，净利润196904376.42元，同比增长459.42%。公司业绩出现大幅增长的原因有：本期共销售主要产品机制糖43.37万吨，较上年同期的30.91万吨增长40.31%。由于今年食糖市场供不应求，白砂糖售价在本期大幅上涨。尽管甘蔗收购价格从上榨季的190元/吨上升到本榨季的280元/吨，但由于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

糖价的大幅上涨，公司在本报告期业绩出现大幅增长。

从这里得出一个结论：甘蔗价格上涨给农民带来了种植甘蔗的积极性，提高了原料甘蔗的产量，稳定了甘蔗的价格，一旦糖价上涨，公司每吨糖的获利增加，公司业绩将得到快速提升。

所以考察南宁糖业的业绩状况，可以从气候和糖价这两方面去考察，其中糖价是最重要的决定业绩的因素：气候影响原料甘蔗的价格和机制糖的产量，即公司成本和产量；糖价影响公司的产品出厂价，即产品销售价。一旦气候和糖价都表现良好，公司的业绩会让你很满意；一旦气候不好，机制糖的成本升高，产量降低，很可能影响公司的业绩。一旦糖价低迷，公司的业绩也难有大的提升。

再用上面这个结论来分析 2007 年半年报的业绩情况。2007 年半年报显示主营业务收入减少 20%，净利润减少 82%，业绩表现不佳，原因何在？我们从气候和糖价上来分析。公司半年报上称："进入 2007 年，国内食糖市场价格持续低迷，1～6 月份公司白砂糖平均售价约 3780 元/吨（含税），与上年同期的平均售价 4850 元/吨相比，吨糖价格下降了 1070 元。2006 年 1～6 月公司机制糖销售量约 24.9 万吨，2007 年同期销量为 21.6 万吨，同比下降 13.3%。同时，由于政府制定的2006～2007 榨季普通甘蔗挂钩联动价 260 元/吨（对应 3900 元/吨的糖价）相对偏高，导致今年上半年公司营业利润及净利润和上年同期相比大幅下降。"——从中可以看出，食糖价格的大幅下跌是公司业绩不佳的罪魁祸首，糖价在 2006 年 2 月达到 6110 元/吨的最高点之后进入下跌，跌到 3210 元/吨的最低点后反弹，现在在 3800 元/吨左右徘徊，相比 2006 年的最高价下跌幅度达到 35%。食糖价格的下跌直接压缩了公司的利润空间，导致公司业绩大幅下跌。

关注国内国际糖价走势，关注公司机制糖产量，这些因素决定了公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的业绩，业绩在某种程度上决定了股价的走势。糖价的走势跟股价的走势有一定的正相关性。参见图 6－3。

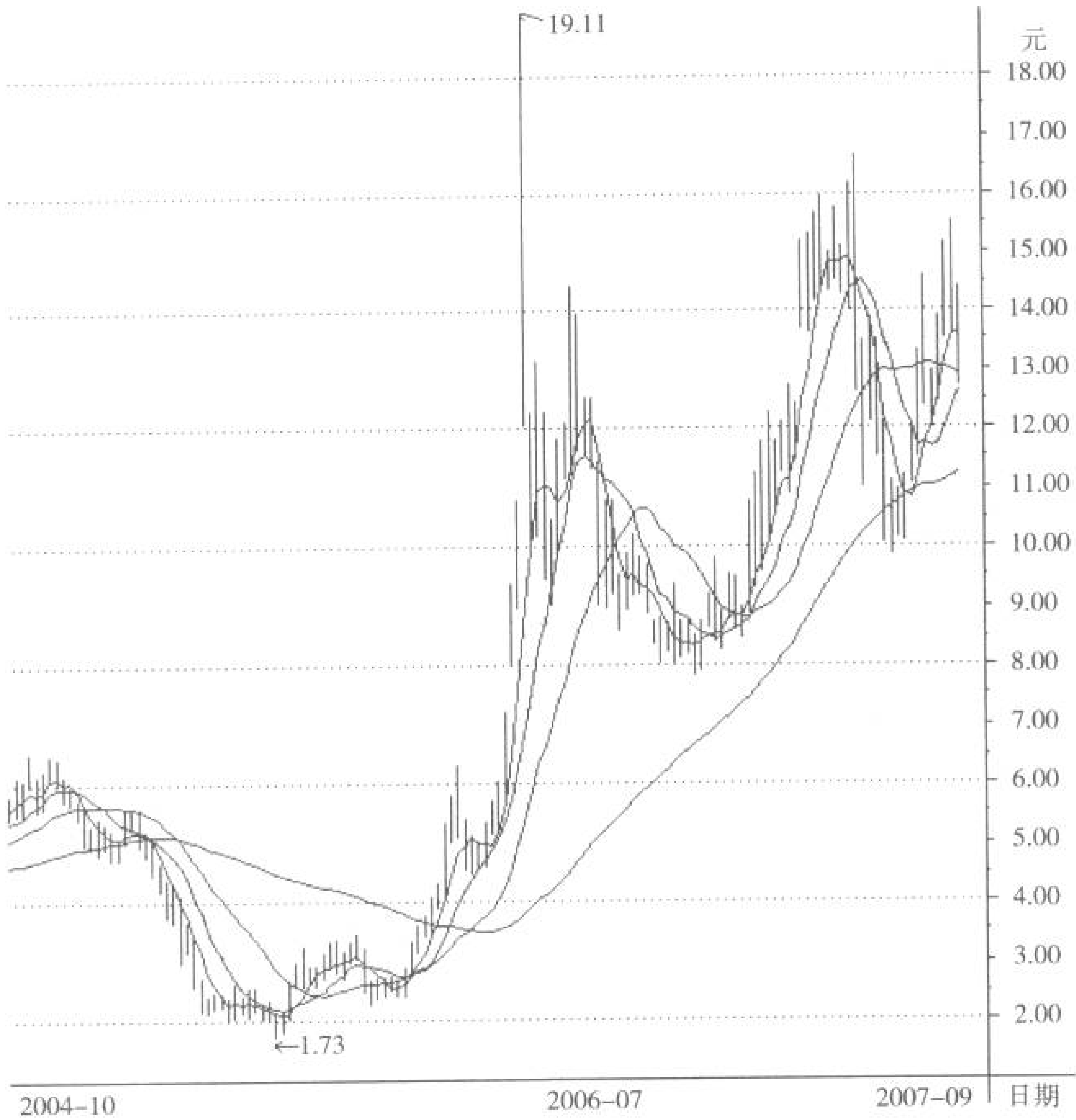



**图 6－3　南宁糖业（000911）2004. 10～2007. 09 股价走势图**

2006 年第一季度糖价创近几年的新高，带动了公司业绩快速增长，股价同步上涨，从年初的 3. 5 元涨到 5 月的最高价 19 元。我们可以这样说，2006 年由于糖价的疯涨，造就了南宁糖业这样一个牛股。

中国制糖业双雄的另一只股是贵糖股份。

贵糖股份（000833）位于西部大开发重点省份之一的广西壮族自治区，是全国 512 家重点扶持企业之一，拥有国家西部大开发和省市地区统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

筹政策扶持优势。公司作为中国最大的制糖综合生产企业之一，年产机制糖13万吨，年产文化、生活用纸14万吨，形成一个良好的产业基础；公司白砂糖的质量连续多年被评为行业第一，文化、生活用纸质量也得到了市场的认可，培育了一个基本稳定的市场；公司资源综合利用形成工业生态链，环保方面取得了优异成绩。2005年11月，公司被国家发展和改革委员会等六部委列入全国首批循环经济试点企业。公司的碳化制糖技术、蔗渣造纸技术、白水回收、黑液碱回收、烟气脱硫除尘等技术均处于国内同行业领先水平。

2007年年中，从营业收入来看，公司的主要两大业务是造纸业（占主营业务收入比例为65.77）和制糖业（占主营业务收入比例为33.75%）。

近几年贵糖股份的业绩跟南宁糖业不太一样，同样可以用上面的思路来分析贵糖股份的业绩状况，从而对股价的变动趋势有更深的理解，分析方法和思路在这里不再赘述了。

建议重点关注上面两个制糖股。根据前面的分析，由于商品牛市中几乎所有大宗商品的价格会创造历史新高，糖也不例外。由于这几年全球日益增长的对糖的需求和主要产糖国巴西把糖转向酒精生产的影响，糖价在今后几年很有可能会有不错的表现。作为全球第三大产糖国和糖消费国，中国的制糖上市公司双雄南宁糖业和贵糖股份的历史机遇是显而易见的。保持对糖价的长期关注，就是你以后应该做的事情。



## 中粮屯河，被忽视的制糖股

中粮屯河（600737）是西北地区的农业巨头。公司第一大股东中粮集团作为国内最主要的食品贸易商之一，实力强劲。目前公司已成为亚洲最大、世界第二的番茄酱及番茄制品制造、销售商，也是中国最大的甜菜糖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生产商及最有发展潜力的糖生产商之一、中国最大的特色林果加工企业之一。公司当前主营业务是番茄酱、甜菜糖和果业。

值得关注的是，2007 年上半年中粮集团借股改向公司无偿注入新疆四方糖业 100% 股权和朔州中粮糖业 100% 股权，计划 2007 年起的未来五年内，投入累计 15 亿元资金，控制 100 万吨的食糖产能，占据 10% 的市场份额。目前公司糖产业已完成产业布局，年加工甜菜逾千万吨，年产白糖 38 万吨。我们知道南宁糖业年生产机制糖 40 万吨，中粮屯河如果达到 38 万吨的食糖产能，将会是一个新的制糖业霸主。而公司这一切都是在 2007 年开始发生的，一个重要的制糖股被大多数人忽略了。

我们看看公司 2007 年中期的主营业务构成。参见表6－2。

**表 6－2　　中粮屯河（600737）2007 年中期的主营业务构成**

| 项目名称 | 营业收入（万元） | 营业利润（万元） | 毛利率（%） | 占主营业务收入比例（%） |
|---|---|---|---|---|
| 食品加工业（行业） | 143768.9 | 41657.3 | 28.98 | 99.10 |
| 番茄制品（产品） | 54466.0 | 11844.2 | 21.75 | 37.54 |
| 甜菜制品（产品） | 85483.8 | 28765.0 | 33.65 | 58.92 |
| 果业制品（产品） | 3819.1 | 1048.0 | 27.44 | 2.63 |

从表 6－2 中可以看出，甜菜制品（甜菜糖）已经成了公司的第一大业务，占主营业务收入比例高达 58.92%。由于公司将制糖业务收入纳入了财务报表，所以 2007 年中期主营业务收入和净利润同比大增 67.70% 和 81.84%。

公司的亮点在于中粮集团的入驻。2007 年 8 月，公司出了一则报道："在中粮集团的大版图中，中粮屯河的定位十分清晰。中粮集团总经济师、中粮屯河董事长郑弘波透露，中粮屯河未来将成为中粮食品加工业的整合平台，未被纳入的资产或将来并购的资产，都将通过公司来整合。到 2010 年，中粮屯河要达到 200 多亿元市值、6 亿元利润，并争取做到国内食品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类上市公司的前列。”有了这样的定位，中粮屯河如今在番茄酱和甜菜糖业务上的飞速发展也就并不令人感到奇怪了。可以毫无疑问地说，中粮屯河将成为制糖业的一颗巨星。基于未来几年糖价上涨的预期，我们不得不重点关注这只股票。

## 糖的牛市会延续吗

上面说到，糖价飙升的原因主要是石油价格暴涨对乙醇燃料的需求、中国的需求和巴西把甘蔗转向酒精的生产。到现在看，上面几个方面没有得到根本的改变。

截止到2007年中期，国际原油期货价仍在70美元/桶的高位徘徊，而且毫无回落的趋势。原油价格暴涨必然会给乙醇燃料创造历史性的机遇。

乙醇燃料产业发展正面临前所未有的机遇：石油价格高企已使产业具有经济竞争能力，石油供需矛盾为产业发展带来了市场空间，日益增长的保护环境与生态的要求为产业发展提供了动力，原料多元化为产业发展提供了支撑。以中国为例，中国现有燃料乙醇生产企业4家，生产能力为102万吨/年，乙醇汽油消费量占全国汽油消费市场的20%，已成为仅次于巴西、美国的第三大燃料乙醇生产和使用国。然而，中国的石油能源还是存在着缺口。2005年中国进口石油达1.36亿吨，预计到2010年，石油消费将达3.7亿吨/年，仍超出中国的生产能力。为此，中国财政部经济建设司司长胡静林表示，中国将对生物能源与生物化工产业（说白了就是燃料乙醇）实施财税扶持政策。

制造乙醇的原料主要有玉米和甘蔗，乙醇燃料行业的大力发展必然会构成对甘蔗的巨大需求，从而压缩了糖的供应。这个趋势将在未来相当长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时期里长期存在，专家们预计到2010年乙醇汽油市场将占汽油消费量的一半以上！

中国对糖的消费也年年保持增长。中国的经济发展促进了国民消费水平的不断提高。现在中国已经成为了全球第三大糖消费国，但人均年消费才7公斤，与欧美人均年消费量45.3公斤差距还很大，这说明了中国对糖的需求市场潜力非常大。

说到糖不能不说巴西。目前，巴西是此领域处于绝对领先地位的国家。在巴西，制糖加工厂往往都拥有两条不同生产线，一条用来加工原糖，另一条用来生产酒精，而且生产原料都是甘蔗。制糖加工厂也经常面临着这样的选择：当生产原糖的利润较高时就增加"制糖甘蔗"用量，当生产酒精的利润较高时就增加"制酒精甘蔗"用量。巴西人如此热衷于用甘蔗来制酒精，那是因为所产出的乙醇燃料比汽油便宜45%，极大地促进了双燃料汽车（既可以烧汽油也可以烧乙醇）的销售。2006年，在巴西的新车销售中，双燃料汽车的比例高达73%。美国的状况也差不多，美国用玉米生产的乙醇产量每年正以30%的速度增长。德国的生物柴油产量年均增长40%到50%，法国计划到2007年使乙醇和生物柴油的产量比目前提高两倍。油价的高位运行，客观上迫使巴西必然将大量的甘蔗转向酒精生产，从而减少了糖的供应。

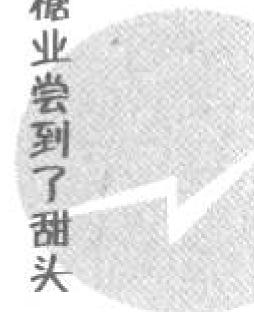
供应满足不了日益增长的需求，未来糖的牛市值得期待。

对于广大的投资者来说，这里蕴藏的投资机会是什么？你要做的第一件事是保持对国际国内糖期货价的跟踪，糖价的波动直接决定了你投资机会的出现或者离场。首先，重点关注制糖业上市公司，如南宁糖业、贵糖股份和中粮屯河，这三个公司是当前国内制糖业的重点公司。一旦糖价飙升，你可以对这几个公司先建立少量仓位，然后对上市公司进行适当地调研（可以打电话咨询）。调查公司的原料甘蔗价格高不高，产量够不够。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果原料甘蔗产量足够，进货成本低，在糖价上涨的带动下，公司的业绩必然会上一个新的台阶。这时候可以对制糖股加仓，然后享受股价飙升带来的乐趣。其次，对糖期货的投资也是个选择，不过你得先培训一下期货的交易知识并提高风险意识。



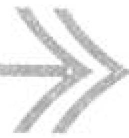


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第七章



# 木材，价格攀升谁是最大的受益者？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前一阵子，我的朋友小张要结婚了，他去百安居买家具。逛了多家家具商场后，原本对价格并不敏感的他一下子警觉起来：家具涨价了，现在买划不划算？营业员小姐对他说，要买趁早，再过一阵子家具很可能还要涨。

2006 年到 2007 年，中国家具行业普遍掀起了涨价的热潮，一般家具涨价幅度都在 10% ~30% 之间，而像一些珍贵木种的家具，上涨幅度更大。家具为什么会涨价呢？家具涨价对家具企业有什么样的影响？哪些家具企业能够在残酷的竞争中活下来？哪些能够成为未来家具行业的冠军企业呢？

## 家具涨价，家具企业面临困境

2005 年到 2006 年，家具价格普遍上涨，生产厂商大叹苦经。我住的小区附近不远的家居商家的老板介绍说，他作为厂家，直销原本有价格优势，但是他们无法控制原材料的紧缺和持续涨价，只能顺势而为，涨价是迫不得已的。

随着家具用到的面料、弹簧、金属件等原料价格的上涨，另一个家居店前两周从厂家订下的一批货的价格已经开始上调，特别是一些带金属件的经典产品，最高幅度在 15% ~20% 之间。该店老板表示，这次涨价风波已经使他们力不从心，如果再不上调价格，他们就很吃力了。

来自家具协会的消息说，现在家具出现了普涨的行情，尤其是木制板式家具 2007 年的价格升幅已超过 15%。据其分析，原材料、物流、储存等人工成本上升是一方面；另一方面，家具的制造、销售正在走向精品化，同时现在高档房地产在增加，局部地区的住房销量可观，这也拉动了家具需求。

中国家具的需求，从 2004 年至今保持了每年 20% ~30% 的高速增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

供需关系的变化是基础，原材料成本上升是导火索。像上海、杭州、苏州等房地产市场较为红火的长三角城市，涨幅都在20%以上。一些稀缺品种幅度更大些，比如，红木现在已经被禁止进口了，明清时期风格的红木家具正以一年一倍的价格上涨。2006年红木沙发在杭城只卖5万元一套，2007年涨到7万多元了，北方市场甚至可能涨到8万、9万元。

由于近年来国家政策性的退耕还林及天然林保护工程，木材采伐量大幅下降，严重制约了原材料的供应。据中国人造板材协会预测，这种状况将持续3~5年，直到新速生林区的原材料供应量达到新的供需平衡。此外，出口方面的压力也在逼近。2007年7月1日起，国家调低家具出口退税率，其中餐椅、沙发的出口退税率从13%下调至11%，餐桌、茶几、橱柜的出口退税率则由11%下调至9%。一方面由于原料木材供应不足带来的成本上升，另一方面由于出口退税的下调压缩了利润空间，家具企业的日子越来越不好过了。

由于竞争力不强，利润率较低，一些小的家具企业已经倒闭，在经历长达数个月的原材料成本上升压力之后，一些小型家具生产厂商已陷入停产甚至关门状态，而浙江、广东的大型企业则开始全力拓宽原材料供应商的来源地。家具价格仍有上升空间，价格杠杆对于产业的调整升级或许是个契机，对面临成本压力的家具企业来说，是机遇与挑战并存。这个原因我在前面的铜篇章里论述过春兰和格力对成本压力（铜价上涨）的不同表现。

## 木材涨价，是家具涨价的主因

从国内市场来看，随着国家政策性的退耕还林及天然林保护工程的实施，木材采伐量大幅下降，木材产量锐减，市场供应偏紧；近年气候的异常变化，也使木材总体砍伐量下降，上游原材加工企业出现了明显的开工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不足现象。但中国对木材的需求不断增长，从而拉动了中国木材市场价格的上升。

在国际市场，泰国、马来西亚、缅甸和印尼等国是中国进口木材的主要供应国，特别是印尼，在 2003 年前一直名列我国进口木材供应国前三位。这些国家原木出口多不受限制，但出于保护本国资源的考虑以及环保等问题的压力，一些国家的林业政策已发生了变化，其实施的可持续发展战略对林业采取了控制和限制采伐量的措施，这都增加了原木供给的不确定性。并且这些国家大都是大海啸的受害国，房屋损毁情况相当严重，经济也受到一定的影响。由于灾后重建需要大量木材，木材的出口量必将受到影响。海啸还造成港口的损坏和海上运输停滞，运力紧张，运费上升。另外，受灾国家重建需投入大量劳动力，劳动力成本也将上升。因此，东南亚海啸对我国进口木材价格的影响相当大。

除了最基本的木材价格以外，各类原辅料产品价格也在上涨。随着全球性原油价格的大幅攀升，涂料价格也一直处于上涨阶段。与同期相比，2007 年涂料价格基本上都上涨了 10% ~20% 。五金配件主料价格涨幅更是触目惊心，铜、铝、铁等原料价格纷纷上涨，其中的主料锌合金的涨幅竟然超过了 350% ，达到了 38500 元/吨的高价，而且尚无下降趋势。随之而来的自然是各种五金器具的涨价，以铜材、铝材为原料的五金器具价格涨幅高达 30% 左右；以铁为主料的五金件价格涨幅相对较小，基本在 10% 左右。各种原材料价格的上涨，直接增加了家具价格上涨的压力，所以家具涨价成了必然的趋势。

## 木材的供需矛盾

需求方面，中国是世界上森林资源相对贫乏，总量严重不足的国家之一。据有关资料显示，我国人均森林面积、人均森林蓄积量、森林覆盖率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分列世界134位、122位和130位，但消耗量却非常巨大，2004年更是成为仅次于美国的世界第二大林产品消费国。而伴随着近几年来建筑业、制浆造纸业和家具业等行业的快速增长，更是极大地拉动了对木材的需求。

中国建筑业的发展可以说是轰轰烈烈了。外国人来中国旅游，印象最深的就是中国就像一个大工地，到处都在搞建设。建筑业是中国国民经济的重要物质生产部门，它与整个国家经济的发展、人民生活的改善有着密切的关系。中国正处于从低收入国家向中等收入国家发展的过渡阶段，建筑业的增长速度越来越快。1978年以来，建筑市场规模不断扩大，国内建筑业产值增长了20多倍。值得关注的是，建筑业是用木材的大户，建筑业的扩张耗用了大量的木材。

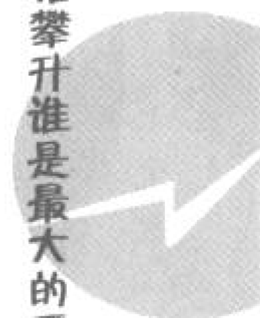
近年来国内对纸张需求快速增长，随着国家产业政策对造纸行业的不断加大、反倾销力度增强，国内造纸企业在2004年、2005年大幅度扩张产能，加之许多国际造纸企业在国内投资建厂，国内纸张产能急剧扩大。以前我国造纸业的原材料主要以草浆为主，现在已开始向木浆和纸浆转移。从世界造纸强国的发展历程看，使用木浆造纸是发展趋势。中国现在对木浆的需求也非常大，但我国林木资源匮乏，因此木浆原料短缺，木浆需要大量进口，在价格上也受制于国际市场。未来对木浆的需求将逐步转向国内是必然的选择。

同样，中国的家具行业的产能近几年也是急速扩张，2007年上半年中等规模以上家具企业的产值达853亿元，同比增速高达30.22%！家具行业繁荣的背后同样构成了对木材的巨大需求。

建筑业、造纸业和家具业是消费木材的最大的三个行业。目前来看，这三个行业增长速度都高于GDP的增长速度，而且没有放缓的迹象，可见中国对木材的需求在未来相当长的时期里将会日益扩大。

供应方面，中国可采伐的用材林生长量不足、木材的生产量减少。我





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国现有森林面积为 1.377 亿公顷，森林蓄积量 101.3 亿立方米。目前现有森林资源的用材林中，成熟林蓄积量已由 1993 年的 19.6 亿立方米降为 2000 年的 13.5 亿立方米。据预测，2010 年将进一步下降为 8.75 亿立方米。除杨树、桦木、杉木外，可采成熟林蓄积量将逐年减少。为了保护森林资源，我国自实施天然林保护工程后加大了对超限额采伐和乱砍滥伐的监督处罚力度，每年以 500 万立方米的幅度调减产量，1997 年全国木材的生产量是 6395 万立方米，到 2000 年已调减到 4700 万立方米。天然林保护工程实施以后，木材的供需矛盾进一步加剧，国内木材供需缺口逐年增加。2000 年的国内木材供需缺口为 3600 万立方米，2004 年已经达到 1.09 亿立方米，增长了 202.8%。木材供应缺口大量依赖进口，2005 年仅进口木材就达 153 亿美元，是仅次于石油和钢铁的第三用汇行业。

近年来，世界各国普遍加强了对本国森林资源的保护，越来越多的国家开始禁止本国直接出口原木。而中国木材供给缺口主要由进口满足。中国 2007 年上半年进口原木 2304 万立方米，进口金额 32 亿美元，同比分别增长 20% 和 46%，进口原木已经超过中国原木总需求的 40%。进口均价同比上涨 21.7%。但是全球农产品价格上涨和环保意识的增强使各国加强了对天然林资源的保护，限制天然林的砍伐，提高出口税，标志着林业的进口依赖策略已经走到了尽头。以俄罗斯为例，2006 年，中国进口俄罗斯原木达 2182.6 万立方米，占进口原木总量的 69%。前不久开始生效执行的新的《俄罗斯联邦林业法典》规定，从 2007 年 7 月 1 日起，俄罗斯将原木出口关税从过去的每立方米 4 欧元，提高到每立方米 10 欧元，2008 年 4 月 1 日提高至 25%，但不低于每立方米 15 欧元。从 2009 年 4 月 1 日起，提高至 80%，但不低于每立方米 50 欧元。直径小于 15 厘米的桦木和杨木关税推迟至 2011 年。伴随着俄罗斯原木价格的上涨，其他国家如新西兰的进口原木价格也大幅上升，东南亚的印茄木（菠萝格）、越南

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄花梨等珍贵树种更是已经禁止采伐，达到有价无市的地步。

通过立足国内，加快速丰林工程建设，增加森林资源储备和木材有效供给，是缓解我国木材供需矛盾的治本之策。但是长投资周期成为林业最大的壁垒。长投资周期体现在两个方面：首先选种、育种和技术积累的时间长，以永安林业桉树种植为例，前后种植长达 10 年才选出最适宜当地土壤和气候条件的桉树品种，生产的长周期性使林业企业的学习曲线极为平缓，限制了新进入者的数量；其次，生产周期长，即使速生的桉木、杨木轮伐周期也长达 7 年，短期供应弹性极小。所以在未来相当长的时期里，木材将存在供应的缺口。

也就是说，一方面木材需求在逐年上升，另一方面木材资源供应在逐年减少，供需缺口还在逐年扩大，我们可以预见到未来十年木材价格将不断上涨。

中国目前发展阶段与日本的 20 世纪 60 年代非常相似，同样处于工业化中后期，社会和经济发展水平进入了新的台阶，将要举办奥运会和世博会等，因此可以将日本 20 世纪 60 年代作为比较。日本 20 世纪 50 ~ 60 年代的木材价格一直不断上涨，此历史现象对我们认为未来几年木材价格的上涨提供了依据。

木材价格攀升，谁是最大的受益者？当然是林业。但是木材是家具业的原材料，木材制成的木浆是造纸业的主要原料，所以木材的涨价对家具业和造纸业来说增加了成本压力。成本压力对一个行业来说是一种机遇也是一种挑战，挑战就不必说了，机遇在于可以借此机会淘汰掉竞争力不强、利润率低的中小企业，扩大市场占有率，在成本压力下加强公司的管理和增大毛利率，从而加强公司的竞争力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 林业，分享木材牛市的盛宴

中国经济的快速增长，将继续带动整个木材市场同步前行。

◆ 房地产建设的不断升温以及装饰装修工程高热不下，装修费用每年达4000亿元，并呈继续增长之势，带来对木材的需求越来越大；

◆ 家具工业发展迅速，而且出口量越来越大；

◆ 造纸行业产能近几年保持高速扩张；

◆ 环保观念深入人心，使人们对自然原木家具消费需求比以往更加强烈。

上述多种因素，将推动木材市场进一步需求旺盛、价格上扬。木材供应偏紧、需求扩大、价格上涨的趋势短期内难以改变。

木材涨价，对林业来说是历史性的机遇。林业主要从事树木的种植和培育，相关公司的主要业务是木材的采运和加工。

业内人士认为，从世界林业产业的发展规律范围来看，由于林业资源的稀缺性，未来林业资源的价格还将会不断上涨，包括造纸、家具生产在内的整个林业加工产业的利润将会逐步向上游的林业资源转移。因此，拥有林业资源的上市公司比纯粹以造纸、家具、地板等制造业务为主的上市公司应该给予更高的估值。

对于我们股票投资者来说，投资机会在哪里呢？毫无疑问，中国的林业上市公司是首选。目前中国7只拥有林产的股票如下（截止到2007年8月）：

1. 吉林森工（600189）450万亩林产（林业，仅有采伐权）
2. 永安林业（000663）182万亩林产（林业）
3. 青山纸业（600103）160万亩林产（造纸业）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 岳阳纸业（600963）105 万亩林产（造纸业）

5. 深 国 商（000056）90 万亩林产（商业）

6. 宜华木业（600978）85 万亩林产（家具业）

7. 福建南纸（600163）75 万亩林产（造纸业）

8. 景谷林业（600265）51 万亩林产（林业）

9. 美利纸业（000815）50 万亩林产（造纸业）

主要的三家林业上市公司是吉林森工（600189）、永安林业（000663）和景谷林业（600265）。

我们首先来探讨中国的林业第一股吉林森工（600189）。吉林森工是一家以森林培育、森林采伐和木材加工为基础产业的林业企业，目前拥有国内最大的林业资源 450 万亩林产，公司主要从事原木砍伐和销售、刨花板和实木复合地板的生产和销售，是目前国内规模最大和现代化程度较高的人造板及装饰材料生产企业。拥有完整产业链，其经营发展具备极为明显的竞争优势。

相对于其他林业类公司，吉林森工具有如下明显的竞争优势：

资源优势。如前文所述，随着下游需求日益增加而木材原料供应日益趋紧，作为林业加工公司，获取广泛而廉价的原料是至关重要的。公司地处小兴安岭林业带，负责综合开发长白山森林资源，现拥有 29.9 万公顷（450 万亩）的森林资源采伐权，具有独一无二的地域优势和稀缺资源优势。除了自给的原料，公司可以向大股东收购原料，公司的大股东吉林森工集团是全国森工行业四大企业集团之一，拥有森林经营面积 139 万公顷，其中林地面积 118 万公顷，活立林木蓄积量 1.57 亿立方米，其中可采森林资源蓄积 6677 万立方米。最后，吉林作为我国四大国有林区之一，周边地区丰富的林业资源也可以成为公司原料来源之一。

规模优势。近几年来，公司通过新建和收购方式，不断壮大生产规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模，逐步剥离了与主业不相关的业务，全力打造最具竞争力的人造板和装饰材料产业，目前刨花板产量和销售收入均位于行业首位。目前公司已形成年产 46 万立方米刨花板、6 万立方米中密度板、820 万平方米复合地板生产能力，其中公司新建项目江苏分公司 10 万立方米刨花板生产线，于 2006 年 4 月正式投入生产；控股企业河北永清吉森爱丽思木业有限公司的 3.5 万立方米薄型刨花板生产线于 2007 年年初正式投入生产。公司刨花板产品产量进一步提高，产品品种更加丰富，拥有完整产业链，竞争实力大大增强。

技术优势。首先，人造板行业是技术密集型行业，加工设备技术水平决定了人造板的质量。本公司充分利用资金优势从国外引进了先进的人造板生产设备和生产技术，均质刨花板、贴面刨花板、浸渍纸、强化地板生产线的设备与工艺均达到 20 世纪 90 年代的世界先进水平。具体来说：均质刨花板采用了二级干燥技术、高精度的调胶与施胶技术、低能耗高精度的铺装技术、回弹补偿快速热压技术和大幅面高精度砂光技术。这些技术是公司引进芬兰美卓公司（美卓公司是世界前三大人造板机械生产厂商）的技术与设备后消化吸收形成的。中密度纤维板生产采用芬兰进口的热磨机和预热蒸汽热磨技术，该技术纤维得率高，产品质量好，是国际上比较先进的技术。饰面材料生产采用德国威茨公司的三聚氰胺三氧化二铝强化地板饰面纸喷涂技术。其次，除了从国外引进先进的生产设备和相应的技术，公司还建立了两个研发中心，分别是北京人造板深加工研发中心和通化胶粘剂研发中心。研发重点是人造板行业的关键技术。2004 年度公司研发经费约 3800 万元左右，占公司主营业务收入的 5.3% 左右。公司自主研发的刨花板 E1 级胶、E0 级胶、FC0 级胶合板胶、绿色环保型中密度纤维板胶等制造技术，在国内同行业中处于领先水平。均质刨花板由于良好的性能被国家经贸委认定为“2002 年度国家重点新产品”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品牌优势。公司主导产品“露水河”牌刨花板在市场中具有较高的品牌知名度，2006 年被国家评为“中国名牌产品”，并在“第 14 届世界生产力大会”上被评为 2006 年世界市场（建材）中国十大年度品牌。公司同时也为中国刨花板专业委员会理事长单位，在产品研发、企业管理、市场开拓等方面，具有竞争优势。

考察公司目前所具有的优势，我认为公司未来具有可持续发展的客观基础。三只林业股中，吉林森工的优势最明显，未来的发展前景最明朗，是投资者的首选。

下面分析林业第二股永安林业（000663）。

公司是集林木培育、木材生产、木材加工和人造板为主业的资源型企业，森林经营面积达到 182 万亩，被国家列入森林可持续发展试点。近年来，公司投资数亿元的速生丰产林基地项目，预计可实现净利润总额为数千万元，预计从 2008 年起，培育的速生丰产林基地将逐年进入主伐期，从而带动公司的业绩进入快速增长的通道。

永安林业最大的优势是拥有 182 万亩的林业资源，其中，人工林约 99.5 万亩，天然林约 81.5 万亩。上文讲到，随着造纸、建筑和家具业的不断发展，木材的供应越来越紧张，林业资源的价值将会不断提升。

此外值得我们注意的是，对具备林业资源的上市公司来说，最能激发其想象力的将是新会计准则下的林业价值重估。一直以来，公司财务采用的是成本法，公司树木的账面资产依然是公司投入时的价格，那时的小树苗，如今已是即将进入砍伐期的大树，虽然账面价格没有任何变化，实际价值早已大幅飙升。2006 年 2 月起颁布的新会计准则于 2007 年 1 月 1 日起开始实施，准则中将生物资源划分成消耗性生物资源、生产性生物资源和公益性生物资源，而且调整了以上三项在资产负债表中的位置，同时要求按照公允价值计算以上三项资源价值，增值部分直接划入利润。具体地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，比如说某上市公司拥有速生林，然而一直按照历史计价法进行计算，则不符合林木的实际价值。2007 年 1 月开始调整会计计价方法，上市公司的公允价值和原来采取历史成本计价之间的价格差距要在新的会计报表上体现，并且划归利润部分。

这样一来，林业资源的价值重估将导致上市公司资产总值的价值重估，重估后资产大幅增长的上市公司无疑也将推动其股价强势上扬。拥有丰富林产资源的吉林森工和永安林业经过新的会计准则的重新估值后，价值必然大幅增长，这也是我们重点关注林地资源丰富的公司的重要原因之一。

景谷林业（600265）：公司是云南省最大的林产品生产商和供应商，主营产品为本企业自产的脂松香、脂松节油等林产化工产品，并且拥有 51 万亩思茅松林地，不仅解决了公司生产的原材料问题，同时近年来暴涨的林木价格，使得该块林地具有巨大的重估价值。景谷林业的最大优势也是拥有丰富的林业资源储备。

公司拥有松林地 51 万亩，资源优势突出。公司以上市募集资金购买的 51 万亩思茅松林地，经过采伐后再种植成为人工再生林。思茅松一般 8~10年可以采脂，12 年成材。人工再生林经改良和科学种植，比自然再生林出材量高，产脂高。人工再生林基地更是名副其实的工业原料林基地。公司目前已采伐自然再生林约 16 万亩，采伐后已全部再种。经过测算，景谷林业仅自然再生林储备估值溢价就相当于公司的净资产，而人工再生林的价值并没有考虑松脂的价值。公司 51 万亩人工林潜在松脂储量价值将达到 10.33 亿元/年。公司已经充分地意识到林地储备的价值，正大力增加林地储备，计划新增 80 万亩林地。2007 年上半年有几家基金介入该股，也是看中了它的资源价值。

以上三家林业公司尽管目前都存在这样或那样的问题，比如吉林森工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于政策性减产导致了近来业绩稍有下滑；永安林业2006年受木材采伐的影响导致业绩亏损；景谷林业2006年到2007年由于流动资金短缺，公司林板产品生产原料严重不足等原因导致业绩快速下滑。但它们的林业资源储备是不可忽视的，随着未来数年木材价格的上涨，这些林业公司必然会走上业绩快速增长的通道，股价也会有不错的表现。

## 家具业，四面楚歌下的残酷淘汰赛

中国家具发展史的鼎盛时期是明清时代，明家具的简朴素雅、秀丽端庄、韵度浓郁、刚柔相济，清家具的雕、嵌、描、绘、堆漆、剔犀、镂雕刻巧夺天工，在世界家具史上都占有非常重要的地位。但是随着中国近代战争纷起，国运衰败，中国家具的发展一度停止。

现代家具产业源于欧洲。意大利、德国、加拿大、美国、法国都是传统的家具生产大国和出口大国。由于实木家具是劳动密集型产业，而且在生产过程中有噪音、粉尘、漆雾和有害气体等污染，在发达国家，该行业逐步衰退。

从20世纪80年代起，传统家具出口大国的家具生产和出口逐步萎缩，全球的家具生产逐步向国外转移，转移大体分两条路径进行：路径一为家具生产向靠近消费地、劳动力相对比较便宜的地区转移，例如波兰和墨西哥。波兰家具依靠靠近西欧的地理优势，出口量占生产总量的比例接近90%，且家具出口中的78%输入到欧盟国家。墨西哥依靠邻近美国的地理优势，家具及配件出口量中的90%是销售给美国。路径二为家具生产向中国、马来西亚、越南等发展中国家转移，特别是向中国转移。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

## 中国日益成为全球家具制造中心

家具制造的产业链中，涉及原木、锯材、木板、五金配件、塑料等原材料和油漆、胶水、砂纸、包装材料等辅材，因此产业链的完善是提高一个地区竞争力至关重要的因素。目前我国现代家具的产业集群和专业化分工已逐步形成，这提高了我国家具制造的专业化程度，发挥了产业规模优势。

我国目前已初步形成四大家具生产板块：华南珠江三角洲地区，是我国现代家具的发源地，家具产值占全国的40%以上；华北家具和东北家具同是“北方家具”，主要分布在北京、天津、大连、沈阳、哈尔滨等地；“华东家具”主要分布在江苏、上海和浙江的杭州、温州、绍兴、玉环、义乌等地；“西南家具”主要分布在四川成都等地。另外，武汉家具、福建家具、山东家具也具有较大影响力。

中国家具制造企业可以说一开始就瞄准了国内、国外两个市场。由于进入门槛较低，国内家具竞争以价格战为主，市场竞争相对无序。在这种情况下，一些有实力的大型企业，倾向于质量要求更高、毛利水平更高的家具出口。

但是，随着我国居民收入的增加、房屋建设面积加速扩大、酒店和写字楼建设面积的扩大、人们对家具品牌意识的增强，我国家具需求进入一个新的阶段，国内需求潜力巨大。目前我国人均家具消费量不足100元，远低于世界平均水平200美元，木地板的消费水平更低。随着我国国民经济的持续发展和房地产行业发展黄金期的到来，预计未来10年，我国家具消费量的平均复合增长率达到10%以上，一些出口型企业也纷纷开始重视国内市场的建设。

美克股份在2002年起就在国内开设美克美家的专卖店，截至2007年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中期已开设22家专卖店；宜华木业也启动了国内家具项目预案，目前国内销售网络已基本建成，第一家"家居体验馆"也已在汕头开业，第二家将在湖北十堰开业（这将在后面详细讲到）。

## 木材涨价导致了家具企业的残酷淘汰赛

当你走进百安居、好百年、乐安居等市场，会发现，大部分木质家具价格都出现了不同程度的上涨，涨幅从几十元到上百元不等。本章开头提到，由于木材的紧缺，木材和其他原材料的普遍涨价，最终导致了家具的提价。但是中国家具行业竞争激烈，家具提价对那些竞争力不强的、毛利率低的企业来说可谓雪上加霜，苦不堪言，很可能无法渡过这个难关。权威人士称，人工、原材料价格、汇率上升，出口退税调低，已削去家具业大部分利润。中国家具业面临着严峻的挑战。正如我在前面多次提到的，成本的上升，对一个行业来说是双刃剑，对企业来说是一种挑战，也是一种机遇，机遇在于可以通过成本上升的压力来提高公司管理能力，压缩成本，提高产品毛利率，扩大市场占有率，从而提高企业竞争力。







面对严峻的挑战，两类企业具备更有利的优势，在行业洗牌中更有可能脱颖而出，成为行业的龙头。一种是拥有上游林业资源或拥有稳定的原材料供应渠道的企业，这类企业可以做到原材料自给自足，不需要外购或者部分外购，可以在木材涨价的大潮中有效抵御木材涨价带来的成本压力。另一类是竞争力强，管理水平高，具有市场垄断性，具备议价能力，拥有品牌优势的企业。只有这两类企业才能抵御成本的压力，并在行业洗牌中提高自身的竞争力，扩大市场占有率。

兼有上面两种优势的公司是宜华木业（600978），该公司是家具行业龙头，近几年产能高速扩张，业绩保持快速增长，是两市不可多得的一个隐形冠军企业。而家具行业的另一龙头企业美克股份（600337）是典型的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二类企业：竞争能力强，议价能力强。

## 淘汰赛中最可能的胜出者，重点公司分析

我们重点分析宜华木业和美克股份。

宜华木业（600978）是我在2006年抓住的一个大牛股，给我贡献很多的利润。我在2006年5月4.5元（前复权）建仓，到2007年7月31元（前复权）左右出货，每次看到这个股，我都倍感亲切。当时建仓这个股我认定了该公司是家具行业的隐形冠军，虽然在行业外知名度不高，但是在业内做到了很多的第一，尤其是成长性非常好，海外市场销售非常不错，订单充足，而且具有稳定的上游原材料（木材）供应渠道。相信未来数年这个公司将继续成为一个大牛股，为股东贡献丰厚的利润。

宜华木业（600978）是A股家具类上市公司中唯一一家拥有林业资源的企业，出口规模也居行业前列。作为我国最具国际竞争力的家具龙头，公司拥有年产10万套/件家具、实木地板50万平方米和复合地板80万平方米产能。目前在国内已获得了“中国驰名商标”、“国家免检产品”、“中国名牌产品”称号，2005年获得“商务部重点培育和发展的出口名牌”称号，是行业内获得四项殊荣的唯一企业，也是业内出口美国市场唯一的以自有品牌出口的中国企业。我们先看看宜华木业的财务数据。





表7－1　　宜华木业（600978）2004～2007年业绩表

| 报告期 | 主营业务收入同比增长率（%） | 净利润同比增长率（%） |
|---|---|---|
| 2007年年中 | 92.43 | 68.32 |
| 2006年全年 | 47.12 | 65.73 |
| 2005年全年 | 21.47 | 35.15 |
| 2004年全年 | 22.55 | 15.35 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从表中可以得知，近几年宜华木业的业绩保持着稳定快速的增长，连续多年保持良好的增长记录，这在两市并不多见。这一点就应该引起你足够的关注。

公司业绩快速地增长主要得益于公司目前具备的以下几个优势。

（1）品牌优势

公司致力打造中国木业第一国际品牌，先后获得“中国驰名商标”、“国家免检产品”、“中国名牌产品”、“出口名牌”等荣誉，是同行业中唯一获此殊荣的企业。公司是国内为数极少的使用自有品牌出口的木制品制造企业，产品质量得到了国际市场上客户的认可。公司在不控制下游经销商的情况下获得自有品牌，其品牌含金量高于其他家具制造企业。

自有品牌的确立使公司在与国内企业的出口竞争中具有明显的优势，极大地增强了海外经销商对公司的依存度，有利于公司市场地位的巩固和扩大。

（2）拥有稳定的原材料供应渠道

公司生产所需的主要原材料是原木、锯材、地板坯料等，其中原木主要从东南亚、俄罗斯以及国内的东北、西南地区采购；锯材主要从国内的广州、深圳、上海等城市及中原地区，地板坯料主要从东南亚、欧洲、南美、非洲等国外地区采购。家具制造业是典型的资源型产业，主要原材料约占产品生产成本的75%左右，充足的和低成本的木材原料供应是企业赖以生存的根本。东南亚是世界主要林产区之一，资源丰富。公司地处港口城市——汕头，交通便利，从国外进口木材有地域优势。公司在大埔县建立林业生产基地，拥有10万亩速生丰产林，在海外也拥有稳定的原材料供应渠道。

（3）木材综合利用率远远高于同行业

“家具＋地板”的产品结构显著提升了木材的综合利用率。公司是国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内唯一一家同时生产实木家具和实木地板的企业，由于生产家具所余下的边角料可以再用于生产拼接地板，木材综合利用率大大高于国内平均水平，有效降低了单位产品成本。

（4）开拓国外市场的领跑者

公司生产的实木家具100%出口。产品出口地主要是美国、欧盟、日本等发达国家，其中美国是主要出口市场。公司是我国家具行业中唯一一家在国外市场采用自有品牌销售的企业，在美国拥有“ELEGANCE”和“宜华图形+YINHUA”两个注册商标。这有利于提高公司产品在国外市场的认知度，增加产品附加值，并为未来向零售终端的扩张打下基础。公司已成为国内家具行业中开拓国外市场的领跑者，产品在国外市场供不应求。

（5）管理水平和费用控制能力——全行业领先

公司是业内同时拥有ISO9001质量管理体系和ISO14000环保体系双认证的企业。公司成功实施了MRPII系统，能有效地提高经营效率和控制各项费用。公司的期间费用占主营收入的比例大大低于同行业上市公司，而且历年的期间费用率呈下降趋势，显示出卓越的费用控制能力。与同行业上市公司相比较，公司的营业利润率和净资产收益率遥遥领先于其他上市公司。

（6）木业城——世界最大的单体木业加工基地之一

由于产品在国外市场供不应求，公司的产能已跟不上销售发展的步伐。原厂区的产能挖潜空间不大，公司正在兴建新的厂区——宜华木业城。宜华木业城占地约1258亩，分两期建设。木业城采用目前世界上最先进的设备，自动化程度高、综合利用能力强、材料损耗少（个别环节可增加5%～10%的出材率）、物流管理通畅，原材料进入车间后，从制材工序开始至成品包装全部生产过程采用产品不落地的生产方式。木业城建成后将是世界最大的单体木业加工基地之一，将突破当前产能瓶颈，做大做强木业主业，未来的产能将有较高的增长。

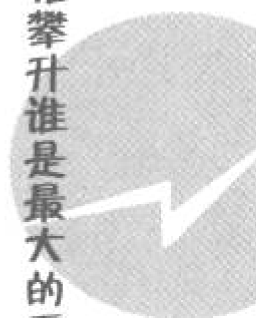
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（7）地理位置优势

公司所处的地理位置优越，海陆空交通运输便利。公司离汕头港18公里，离广汕高速公路入口10公里，离汕头外砂机场10公里，便利的交通降低了公司的材料进口和产品出口运输成本，提高了公司的竞争力。

从以上七个优势中，我们可以总结出宜华木业的优势：有影响力的品牌，稳定的原材料渠道，高水平的管理和高产能的释放。第二个优势尤其重要，充足的和低成本的木材原料供应是企业赖以生存的根本，一方面公司拥有自己的林业资源，另一方面公司地理位置好，从国外进口木材有地域优势，这个优势保证了公司拥有了稳定的木材来源，从而控制了公司的成本，有效规避了木材涨价带来的成本压力。上面糖篇章里我讲到，制糖股业绩的波动一方面受糖价的影响，另一方面受原料甘蔗的影响非常大，甘蔗不足或者甘蔗价格暴涨都会直接影响制糖公司的经营。家具业的原材料供应也是同等重要。







还有一点值得关注，宜华木业以自主品牌在海外搏杀十年，打下一片江山，决定凭借海外十年的经验，于2006年进军国内市场，生产中高档的实木家具。国内市场有望成为未来的利润增长重点。

综合了以上各种优势，可以说宜华木业是当之无愧的家具业的隐形冠军。什么是隐形冠军，就是不为广大群众知晓的中小企业，它们在短短几年时间内就在一些很小的细分行业里取得了近乎神速的进步，占据了极高的市场占有率，拥有了行业里超强的竞争力，并让国内外的同行们肃然起敬。宜华木业这几年的业绩持续高增长已经证明了这一点。

伴随业绩的高增长，公司的股价也节节高升，股价从2005年11月的3.5元涨到了2007年8月的最高价41元，涨幅超过10倍！近几年家具行业的第一个十倍股就是它！

也许你会问，这只股已经涨了10倍了，还有潜力么？事实上宜华木

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net








图 7－1 宜华木业（600978）2005. 12～2007. 09 的股价走势图

业的高速增长的势头丝毫没有回落的迹象。公司这几年的订单饱满，公司的产能已经跟不上销售的步伐，2007 年 6 月 30 日开始木业城一期全面投产，这能够为公司新增 10 亿元左右的年销售额，从而使公司的年销售额提升至 24 亿元；2008 年木业城二期完工投产，能够带来 20 亿元左右的新增年销售额，拉动公司整体年销售额接近翻倍，达到 44 亿元。可以预期的是，近几年公司将继续保持业绩的高速增长。牛股的路还很长，我们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机会还很多。

美克股份（600337）同样是一个质地不错、成长性良好的家具公司。该公司是一家以生产高档休闲家具为主的现代化、专业化、外向型企业，公司以餐桌、餐椅、茶几等客厅、餐厅装饰家具作为主要产品，是中国唯一专业生产出口乡村休闲风格的松木家具的厂家，也是亚洲最大的松木家具制造企业之一。美克松木家具对美国的出口占到亚洲在美国市场同类产品的85%，而公司80%左右的产品都出口到美国。

美克公司还成为了2004年美国对中国家具反倾销中唯一的一家胜诉企业，享受家具出口美国零关税的殊荣。由于垄断了出口美国松木家具市场，行业地位独一无二，具备了较强的议价能力，从公司经营来说，自主定价能力的高低决定了公司盈利能力的大小，同时较高的议价能力往往会产生稳定的持续增长预期。我们看到拥有极强议价能力的上市公司具备主导价格、转嫁成本压力的能力，不会因为产品价格一定范围的波动而产生替代效应，就可通过提高产品价格来保持较高的毛利率水平，从而达到业绩增长的目的，最终业绩成长将在股价上涨中体现。正是基于这一点，公司前十大流通股股东全部为机构投资者。

前面说到，木材涨价和出口退税调低会降低家具企业的利润，加速家具行业的洗牌。但是从长远来看对两类企业是利好：一类是像宜华木业这样的竞争力强并且有稳定的原材料供应渠道的公司，另一类是像美克股份这种具备垄断性，拥有议价能力的公司。木材涨价和下调出口退税将淘汰一批靠退税生存的家具制造企业，加速家具制造企业优胜劣汰，加快我国家具制造行业的整合进度。由于美克股份已拥有规模优势、品牌优势和产品优势，行业的整合对公司来说一个机遇。另一方面公司凭借业内领先的管理优势、制造优势和服务优势，具备较强的议价能力。因此，从长远来看，原料涨价和出口退税调低对公司产生正面影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跟宜华木业一样，美克股份也在开拓国内市场，而且比前者更早。为了开发国内市场，2002 年公司创立了自己的家具品牌连锁子公司——美克·美家（比宜华木业开拓国内市场要早四年），同时与美国最大的家具零售商伊森艾伦合作，引进其国际先进连锁经营管理模式，在深圳、长沙、南京、广州、北京、上海、天津、杭州、大连、成都、重庆、武汉、乌鲁木齐等大中城市开设了 22 家连锁店，创建全国性家具连锁零售网络。高水准的服务、风格化的购物环境和家居设计，使其迅速成为大中城市新兴中产阶级所钟爱的产品。2007 年上半年，美克美家实现销售收入 2.46 亿元，较上年同期增长 72.90%，美克股份上半年实现出口销售收入 3.13 亿元，可见美克美家为美克股份贡献了 44% 的营业收入。美克美家是美克股份在国内市场销售的渠道。目前美克美家正处在高速发展中，将为美克股份带来良好的业绩增长，值得投资者期待。





为了更好地描述美克美家这个品牌，我在这里插入一个小故事。

2005 年 5 月的北京，气候宜人。5 月 30 日上午，在西三环丽泽桥的美克大厦迎来一群特殊的客人。为首的是一个干练稳健，令人肃然起敬的 50 岁开外的外国金发老太，十分惬意地坐在三楼的线条优美、雕花华丽的洛可可沙发上。这位金发老太可不是一般的顾客，她正是前来中国进行为期两天国事访问的新西兰总理海伦·克拉克女士，下了飞机的第一件事情，就带领了她那 60 多人的随行访问团马不停蹄地来到上市公司美克股份所属的美克美家的北京旗舰店。克拉克女士没想到的是，在中国这样古老的国度，竟然有如此经典的欧美生活方式。克拉克总理在赞叹之余，决定让她远在新西兰的小皇帝（克拉克的孩子）也能用上美克美家的小童床。因为这些小童床还是用新西兰松木制作的呢。

克拉克总理此次短短的两天来华中的第一个心愿就是要亲眼看看中国的美克美家是如何用新西兰的木材制造出备受国内外市场青睐的欧美经典家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具的。果然，克拉克总理到了中国安排的第一次正式活动就是来到美克美家看那些她久违了的产自中国的世界级的生活方式。她知道，在 2004 年年底美国商务部对中国家具反倾销案作出的终审裁决中，155 家中国公司生产的卧室家具征收的加权平均反倾销税是 8.6%，而美克集团是唯一一家取得零关税的中国企业。当然，她也知道，美克集团是亚洲地区最大的松木家具生产商，美克也是中国最大的新西兰松锯材进口商及用户，美克使用的木材中有 50% 来自新西兰，内销中最被市场看好的 4 至 5 套系如维多利亚、阳光地中海等畅销系列就全部采用新西兰的木材制造而成。

新西兰总理克拉克到美克美家的参观，绝非偶然事件，它是中国家具行业唯一一家接待外国元首级别的企业。据市场观察人士分析，克拉克总理千里迢迢来到中国以提供欧美经典生活方式为己任的美克美家本身，说明了美克美家的原材料品质确实值得信赖，是严格遵循世界标准的。当然，也同时能够说明美克美家在五金、油漆、工艺标准、生产流程、品质管理等方面所得到的国际市场上的充分肯定。其次，可以看到美克美家作为国际家具连锁品牌，美克美家的立意高远以及打造国际品牌的决心与付出的努力已经日益得到国际领域的认可。

从某种程度来说，美克股份的亮点就在美克美家。

图 7-2 是美克股份近两年的股价走势图，从 2005 年 11 月的 3.3 元涨到 2007 年 8 月的 30 元。

中国的家具制造企业面临原料木材涨价，出口退税下调，市场竞争激烈等各种压力，可谓是四面楚歌，弱势的企业将在竞争中被淘汰，竞争力强的企业最终将会脱颖而出，瓜分大部分家具市场。经过家具业的洗牌，强者恒强。对我们投资者来说，建议重点关注家具业的两个龙头企业——宜华木业和美克股份。也许，它们在不远的将来，将成为家具业的霸主。




全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net






图 7-2 美克股份（600337）2005.12～2007.09 的股价走势图

## 造纸业，林浆纸一体化的必然出路

2006 年的“胡润中国百富榜”发布，出乎所有人的意料，第一名是一名女性。49 岁的张茵女士拥有财富 270 亿元，成为中国第一位女首富，也是世界上最富有的女白手起家者。她多年前白手起家创立的玖龙纸业 2003

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年登陆香港联交所主板市场，从发售价 3.4 港元/股一路冲高到 9 港元/股，张茵的身价随之迅速攀升，个人资产市值达到 270 亿元。玖龙纸业上市后的走势表明，中国的优质纸业股在境外市场表现相当良好，之所以受到境外投资者的如此追捧，与公司良好的业绩以及境外投资者对内地造纸行业发展前景的良好预期是有很大关系的。

纸是中国古代四大发明之一，最传统的行业造就了最富有的女性，是对中国经济最好的诠释。富豪榜是经济的晴雨表，靠造纸夺得中国富豪榜头名，我们还能忽视这个行业吗?

## 木浆涨价，造纸企业面临成本压力

近年来，造纸工业的重要原料——纸浆的价格又现一轮上涨之势。业内研究员表示，此次纸浆涨幅，对于已在成本和产品价格方面两头受压的纸业公司来说，还是有相当的影响的，且影响面较大。

行业人士指出，在造纸行业的成本结构中，原材料一般占比为 65% 左右。造纸原料主要有木浆、废纸浆及非木浆（如草浆等）等，中国近年来造纸产能的迅速扩大带动了对纸浆需求的快速增长。据统计，2005 年，我国消耗纸浆 5200 万吨，增幅达 16%，但产量只有 4446 万吨，因此需要大量进口纸浆。但近年来国际纸浆价格又迅速攀升，给国内纸业公司带来了相当大的成本压力，因为目前大多数纸业公司盈利空间有限，要消化原料的涨价因素还比较困难。基于此种原因，分析人士普遍认为，原料控制能力的强弱与否是对纸业上市公司进行价值评估时最重要的因素之一。

至于木材涨价（对造纸业而言体现为木浆涨价）的原因我已经在前面讲述过，这里不再赘述了。然而，这一次非人力所能控制的价格波动，却足以让不少纸业公司“眉头紧锁”。其中原因，一是因为大部分纸业上市公司均是从事印刷纸业务，即新闻纸、铜版纸等，而这类业务正是近年来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造纸产能逐渐扩大，出现供过于求局面的领域，大部分纸业公司正面临着行业竞争加剧的风险。在这种时候，产品提价很难。

此外，大部分公司还没有从林浆纸一体化项目中受益，这也是它们受纸浆涨价冲击较大的另一原因。目前，许多纸业公司都开始重视林浆纸一体化的重要性，通过各种途径向上游延伸，解决原材料瓶颈，其中晨鸣纸业、美利纸业等公司都开始巨资投向一体化项目。但据我了解，除岳阳纸业现在已开始使用自身林木资源提供的原料之外，受益于林浆纸一体化的公司还寥寥可数，大部分公司的相关项目还在投入阶段。

不过，有小部分纸业公司专注于细分领域，如一些公司发展的白板纸、牛皮箱板纸等包装类纸业务。这类业务正随着下游（食品、饮料、服装等消费及轻工制品出口）的快速增长而具有较好的发展空间，如恒丰纸业、景兴纸业等。而若这部分公司进一步提升产品竞争力和开发高端新产品，它们的行业地位将更加稳固。这类公司在细分行业中的竞争压力相对较少，所以，纸浆价格上涨对它们影响的敏感度也相对低一些。

值得注意的是，由于纸业公司普遍面临行业竞争加剧、产品价格下跌的风险，这在另一方面也意味着行业整合将有可能进程加快。因此，许多投资机构对规模优势明显和具有国际竞争力的龙头企业给予了更多的注意力，比如晨鸣纸业和华泰纸业。

## 成本压力下，林浆纸一体化的必然出路

木浆依然是未来制约中国造纸行业盈利能力的重要因素。而木浆的来源就是木材，所以木材涨价将成为制约中国造纸企业利润提升的重要因素。木材的涨价看起来是一件很不起眼的事情，但就是这个大宗商品的涨价直接影响着造纸企业的兴衰。对于造纸企业来说，怎样来解决这个制约盈利的因素呢，也就是说，怎样降低成本呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

降低成本可以有两个途径：一是收购上游林业资源，形成“林浆纸一体化”的完整产业链；二是通过采用规模化生产来降低生产成本。其中，掌握上游资源，形成林浆纸一体化是各大造纸企业主要的发展方向。从另一个角度来看，拥有上游原料资源，不仅可以降低企业生产成本，而且可以使企业获得因原料价格上涨而产生的资本收益。因此，拥有上游原材料资源的公司将拥有更大的行业竞争力和投资价值。

林浆纸一体化如今是造纸业的重点话题，也是热门话题。什么是林浆纸一体化？为缓解造纸原料紧缺、解决纸业的供需矛盾，唯一的出路应该是：在适宜地区加快发展速生丰产林，并以制浆造纸企业为核心，把造林、制浆、造纸结合起来，这就是“林浆纸一体化”。实施“林浆纸一体化”战略，对饱受进口木浆“市场波动”之苦的中国造纸企业而言，是非常有吸引力的。在近五年中，那些有实力和有条件的企业纷纷利用多种形式发展速生造纸用林，有些已取得了良好的经济和社会效益。根据《造纸年鉴 2004》的统计数据，截至 2004 年年底，中国造纸企业已造林面积达 113.96 万公顷；计划到 2010 年再造林 411.71 万公顷。目前已实施“林浆纸一体化”战略的主要企业有：APP 中国、湖南泰格林纸、云南云景林纸、福建青山纸业（600103）、南平纸业、山东晨鸣纸业（000488）、华泰纸业（600308）、泉林纸业、亚泰森博、Stora - Enso、宁夏美利纸业（000815）、岳阳纸业（600963）等。

环保也是中国造纸业不容忽视的一个问题。中国造纸业的环保行政监控将进一步加强，并且在高原材料成本的压力下，一大批环保未能达标的中小纸厂将被淘汰，行业整合者将因此大大受益。预计未来几年将是纸品行业洗牌的重要时机，市场的竞争格局将由充分竞争走向寡头竞争，拥有上游资源（林浆纸一体化）、具备规模优势、成本控制能力强的造纸公司，在新一轮竞争中终将胜出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

## 未来的行业冠军，重点公司分析

对于我们投资者来说，应该重点关注的是两类造纸企业：一类是拥有丰富的林业资源，形成了良好的林浆纸一体化的上市公司，典型的企业是晨鸣纸业（000488）、华泰股份（600308）、岳阳纸业（600963）和美利纸业（000815）；另一类是核心竞争力突出，业绩高速成长的造纸公司，比如太阳纸业（002078）。

我们先来分析第一类企业，关注对象是晨鸣纸业、华泰股份、岳阳纸业和美利纸业。

晨鸣纸业（000488）是我国造纸行业的龙头，经济效益连续十多年居全国同行业领先地位。公司年纸品产能超过 300 万吨（机制纸），纤维板产能达到 65 万立方米、地板 500 万平方米。是全球造纸 50 强之一。公司湛江木浆项目中 300 万亩原料林基地建设按计划顺利开展，年产木浆 70 万吨，木浆项目的前期准备工作已基本完成。项目实施后公司将形成以自制木浆为主、废纸为辅的原料结构，进一步降低外购木浆的比例，摆脱了上游资源对公司的制约，增强了公司的可持续发展能力，对公司长远发展具有战略意义。

公司 2006 年财报中的“公司所在行业的发展趋势及面临的市场竞争格局”中重点提到：目前造纸原料价格处于高位，使得纸业产成品成本较高，规模效益难以充分体现。随着国内造纸业投资速度的放缓，国内造纸行业将会逐渐回暖，但是整个行业竞争依然激烈，企业规模、产品档次、成本的控制以及环保等方面成为企业生存与发展的关键，林浆纸一体化将成为造纸企业未来发展的方向，公司湛江木浆项目的实施，不仅提高了公司原料成本控制能力，也为公司可持续发展提供强劲动力。

从上面的资料可以得知，为了控制产品成本，发挥公司的规模效益，公司对原料木材等上游资源非常重视，湛江项目实施将年产木浆 70 万吨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并配套发展原料林 300 万亩。我们知道，中国林业第一股的吉林森工的林地资源是 480 万亩，晨鸣纸业的林地资源将直逼吉林森工！湛江项目将使晨鸣纸业的产业链条得以进一步延长，彻底打破造纸原材料林浆的资源瓶颈，步入可持续发展的良性循环轨道。

除了掌握上游资源外，晨鸣纸业还有其他几个非常重要的优势：

人民币升值对公司影响深远。造纸业作为我国第三大用汇行业，人民币升值受益主要来自两大方面，一是有利于降低造纸业的进口设备采购成本，二是可以大幅降低造纸成本。由于造纸行业多数设备需要进口，而作为主要原料的木浆和废纸约有近 80% 需要依赖进口。粗略估算，人民币每升值 1%，全行业可降低成本 2 亿～3 亿元。自 2005 年 7 月 21 日人民币汇率形成机制改革以来，人民币对美元的汇率已累计升值了约 5%；而且，除了 2006 年 5 月，人民币汇率每个月都呈升值态势。可以肯定的是人民币渐进式升值战略已经基本确立。造纸行业的成本可以降低 10 亿～15 亿元，晨鸣纸业在成本大幅降低的情况下，公司的效益有望稳步提高。

龙头优势，规模效益制胜。上面讲到，原材料（木材）涨价带来的成本压力制约了造纸企业的盈利提升，降低企业成本主要有两种方法：一是成本控制（掌握上游资源，即大力发展林浆纸一体化项目），另一个就是通过规模化生产来发挥规模效益，降低成本。随着国内造纸业巨大的需求与增长潜力，国际纸业巨头以及国内大的造纸企业纷纷投入巨额资金开发新的生产线，以后的几年是中国造纸工业产能的中释放期，也是竞争格局剧烈变化时期，许多企业的逐步退出、行业集中度的提高将成为此阶段中国造纸业发展的重要特征，企业的规模、产品档次质量、成本的控制以及环保等方面成为企业生存与发展的关键。面对国内造纸行业大整合的机遇，公司充分发挥规模优势、成本优势、技术优势以及区域优势，做好新项目建设，达到规模扩张的目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

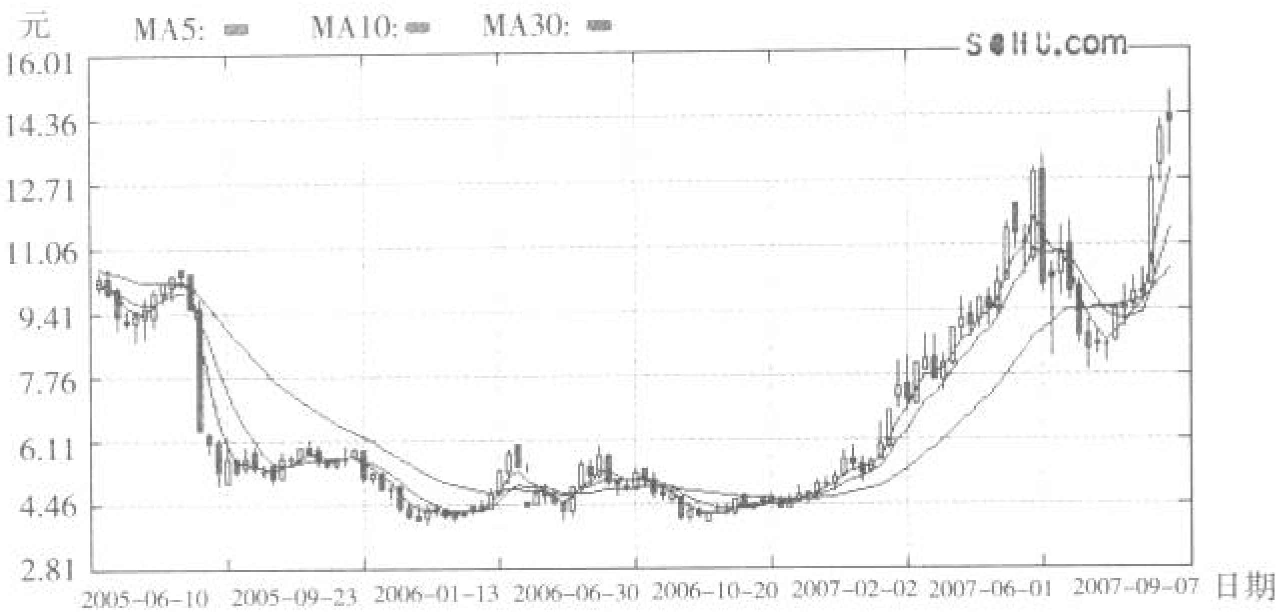



图 7－3　晨鸣纸业（000488）股价走势图（周 K 线）

在此背景下，晨鸣纸业的股价从 2005 年 12 月的 3 元涨到 2007 年 8 月的 14 元。

华泰股份（600308）是我国新闻纸龙头，产能位居全球第一。拥有 120 万吨的新闻纸产能，国内市场占有率 30%，文化纸年生产能力 40 万吨，市场占有率 4%，是我国乃至亚洲最大的新闻纸生产企业。公司设备先进，管理严格，机制灵活，成本控制好，在行业低谷期仍能保持较好盈利水平及较快利润增长。

我们先看看华泰股份近几年的财务情况。

表 7－2　　华泰股份（600308）2004～2007 年业绩表

| 报告期 | 主营业务收入同比增长率（%） | 净利润同比增长率（%） |
|---|---|---|
| 2007 年年中 | 54.48 | 38.33 |
| 2006 年全年 | 31.9 | 19.96 |
| 2005 年全年 | 7.95 | 22.68 |
| 2004 年全年 | 64.51 | 19.96 |

随着公司产能的不断释放和成本的控制，公司的主营业务收入和净利润稳步增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们从近几年的年度财务报表上可以看到这样的陈述："报告期内，面对日益激烈的行业竞争，公司克服原材料价格上涨、纸张价格下降的不利因素，坚持以经济效益为中心，以市场为导向，实时调整原料结构；在保证质量的前提下适当提高草浆、废纸的配比，降低生产成本，缓解市场压力。"可见，华泰股份这几年也一直受原材料涨价的影响。长期面临着原材料涨价的威胁，公司有实质性的措施来解决这个问题吗？我们再看看财报上另一个信息。

财报中"未来公司发展机遇和挑战，发展战略等以及各项业务的发展规划"："积极发展林浆纸一体化项目，根据行业的发展趋势和现状，建设自己的原料林基地和浆厂，以保证原料供应，实现头尾相接的产业链。"可见林浆纸一体化也是华泰股份的出路。

2007 年 5 月，公司出了一则公告，标题为"华泰股份发改委核准林浆纸一体化项目"，内容为："公司上报国家发改委的林浆纸一体化项目已获核准。该项目主要是新增一条年产 45 万吨高档铜版纸生产线，配套建设年产 30 万吨碱性过氧化物机械木浆生产线、60 万亩速生丰产原料林基地和两台 13.5 万千瓦自备余热发电站"。2007 年 8 月，公司又出了一个公告，标题为"华泰股份又添林浆纸一体化战略资源"，内容为："华泰股份在抢占上游林浆资源上迈出重要一步。8 月 8 日上午，公司与安庆市政府在安徽省会合肥正式签署了《安庆市年产 30 万吨漂白商品木浆林纸一体化项目合作协议》。协议的签署，标志着华泰股份成功抢占了长江中下游地区唯一一个大规模针叶林浆一体化基地，也使得公司成功控制了上游林浆资源。"

公司成为中国造纸行业唯一一家拥有两项一体化工程的企业。第一次获批"30 万吨浆、60 万亩林、45 万吨纸"，第二次获批"70 万吨浆，100 万吨纸，240 万亩林"，两次共获得 300 万亩林地资源！而且，公司林地获取价格仅为每亩每年 15 元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（我这里附带说一下，养成阅读公司财务报表的习惯对你有很大的好处，财务报表和公司公告会给你提供上市公司80%以上的信息，剩下20%就靠你自己分析和调研。所以，没事多读读财务报表吧！）

业内专家普遍表示，是否拥有原料林基地区已成为大中型造纸业能否持续发展的决定性因素之一。相信随着林浆纸一体化项目的深入开展，将进一步提升公司的投资价值。

华泰股份还有其他一些重要的竞争优势，这些优势将保证公司在未来几年能保持稳定增长。公司的主要竞争优势在于成本控制。华泰通过技术改造和引进先进设备，使得公司新闻纸在品质不变的前提下使用100%废纸制造，成本大幅下降。2006年，公司新闻纸的吨纸成本为2851元/吨，而主要上市公司新闻纸平均成本3411元/吨。公司新闻纸在国内市场的竞争力由此可见一斑。由于公司是新闻纸的龙头，市场占有率极高（达到30%），公司的规模效益也是明显的。

受益于成本控制和规模效益的优势，公司新闻纸在行业中一直保持最高的毛利率。在2006年行业开始供过于求的时期，公司毛利率与其他公司的毛利率差距超大，可以说正是在行业低迷时期，公司的竞争能力更加得到体现。

华泰股份，是你应该重点关注的另一只造纸业龙头股。

第一类企业（林浆纸一体化）的其他两个公司岳阳纸业和美利纸业我这里就不再仔细分析了，我简单介绍一下它们各自的主要优势。

岳阳纸业（600963）。公司从2000年开始实施林浆纸一体化长期产业发展的战略目标，早在五年前公司就大面积开发林业资源。公司掌控着价值连城的105万亩森林资源，而目前湖南省杨木材价格已经上涨到570～580元/吨（江苏省更是高达1000元/吨），木材的整体销售毛利率已超过55%，成了名副其实的暴利行业，公司作为掌控着上游林业资源的霸主，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

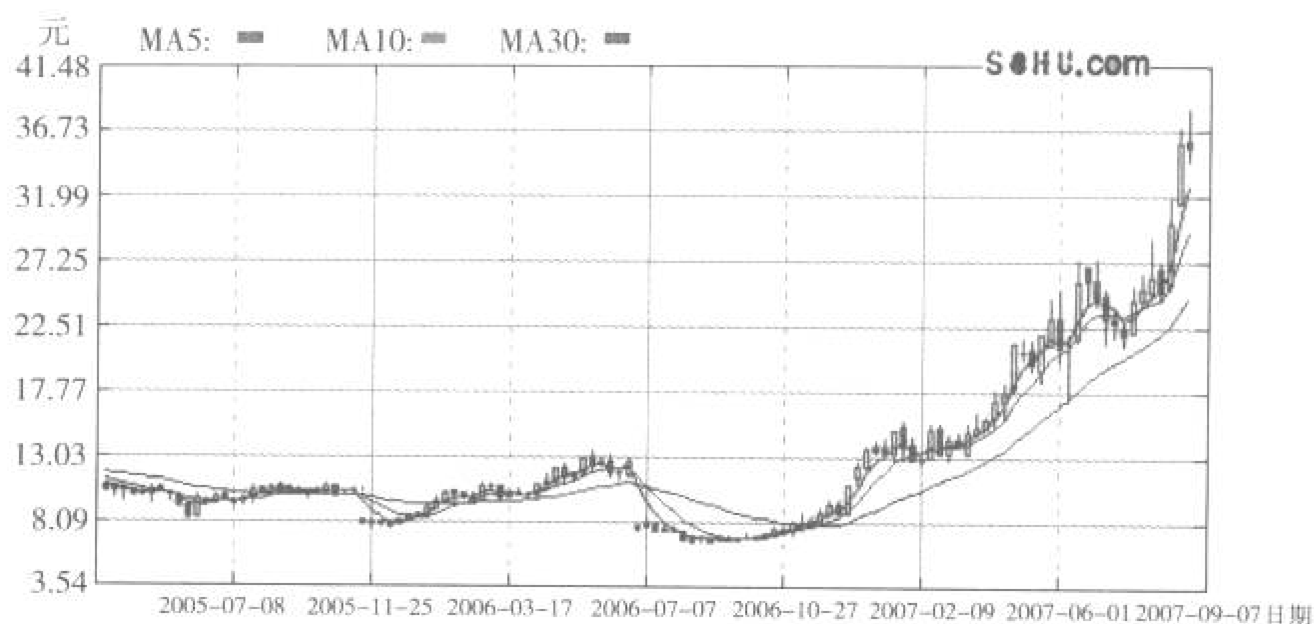



图 7－4　华泰股份（600308）股价走势图（周 K 线）

一方面可以充分享受木材价格上涨带来的财富增值；另一方面，旗下的林浆纸一体化产业更是赋予了公司在造纸行业中其他同行所无法比拟的超低成本优势。拥有丰富的林业资源也是岳阳纸业当前最大的优势！

美利纸业（000815）。公司是西部最大的造纸企业，主导产品为中高档文化用纸。国家发改委批准公司投资建设林纸一体化项目，建设规模为新增造纸能力 41 万吨。公司投资 45 亿元的林浆纸一体化项目从 2002 年开始启动，如今已经拥有了 50 万亩速生林，几个重大项目都将在 2007 年中期到年底竣工投产，2008 年将全面进入达产阶段，公司的业绩有望进入快速增长期。

第二类值得我们关注的企业是具备核心竞争力、成长性好的造纸公司。两市典型的代表公司是太阳纸业。

太阳纸业（002078），是国内最大的民营造纸企业，主导产品涂布白纸板、涂布白卡纸的生产能力为 75 万吨，排名国内第二，其中涂布白卡纸生产能力为 45 万吨，涂布白卡纸中烟卡产量达到 13 万吨，市场份额为 30%，排名国内第一。

太阳纸业是中国造纸公司竞争力最强的公司之一，公司的竞争力体现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在以下几个方面：

◆公司掌握了中国最先进的涂布技术，研发出单面铜版纸、液体包装纸等国内无法提供的纸种，并在高档烟卡领域公司占有超过30%的市场份额。

◆与国际纸业的合作，使公司的技术创新得到保障，液态包装纸项目将成为公司2008～2009年增长的主要动力。并且，就我们看来，公司与国际纸业的合作有长期化的趋势。国际纸业需要利用公司工厂建设和管理经验，对中国市场的熟悉程度，而太阳纸业需要国际纸业的技术支持以及国际化的管理经验。

◆公司对纸业机械理解深刻，拥有自己设计/组合纸业机械的专业技术能力，因此在与纸业机械提供商的谈判中往往处于有利地位，并且能够极大地降低公司的采购成本。公司与行业主要上市公司的吨纸投资、固定资产周转率、固定资产盈利水平远远领先于其他主要造纸上市公司。国际纸业巴西项目考察团经常到公司来考察学习，主要来学习太阳的采购经验和建厂经验，这也从侧面反映了公司在设备采购和项目管理方面的优势。

◆公司管理严格，管理团队已经充分国际化，多数高管都有在金东纸业、国际纸业、斯道拉恩索、UPM等国际造纸企业的多年从业经历。优良的管理水平使公司拥有业内最高的ROE水平、最快的固定资产周转率和最低的费用率。

公司高水平的管理直接带来了极高的净资产收益率。公司的资产回报率极高，2005年净资产收益率达到了28%，远远超过了国内其他纸业公司。我们认为主要是公司的纸机等大型设备的一次性投入控制在较低水平所带来的高收益，这也高度体现出公司的管理层务实的作风。但是该公司于2006年11月在中小板上市、募集资金到位后，该公司净资产大幅度增加，2006年全年净利润虽然相比2005年将保持一定的增长，但仍将导致公司2006年全面摊薄，净资产收益率将比2005年28%有较大幅度下降。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7-3 太阳纸业（002078）偿债能力和营运能力分析（2005 年度数据）

| 证券简称 | 净资产收益率（%） | 流动比率（%） | 速动比例（%） | 资产负债率（%） | 存货周转天数（天） | 应收账周转天数（天） |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 晨鸣纸业 | 11.02 | 0.8119 | 0.5004 | 59.9854 | 87.9078 | 45.9301 |
| 美利纸业 | 7.78 | 1.0212 | 0.6489 | 68.1286 | 132.212 | 26.0824 |
| 景兴纸业 | 17.71 | 1.01 | 0.75 | 69.2621 | 60.8108 | 80 |
| 银鸽投资 | 19.28 | 0.8004 | 0.5527 | 67.8801 | 64.0137 | 21.6702 |
| 华泰股份 | 13.93 | 0.5877 | 0.3795 | 58.1037 | 80.1407 | 38.1267 |
| 山鹰纸业 | 6.76 | 1.073 | 0.825 | 51.3691 | 44.5027 | 32.651 |
| 岳阳纸业 | 9.09 | 0.6092 | 0.3494 | 67.5565 | 84.1259 | 33.8142 |
| 博汇纸业 | 10.02 | 1.1337 | 0.5225 | 55.1107 | 78.8436 | 43.5277 |
| 太阳纸业 | 28.32 | 0.51 | 0.33 | 69.9799 | 52.3256 | 27.1493 |

此外，公司在体制上也非常具有优势。公司产权非常清晰，产权和经营权高度一致，主要高管都是公司股东，很早就解决了管理层激励机制问题；员工绩效和收入充分挂钩；公司实行严格的质量和成本控制。董事长李洪信思维比较开放，从竞争对手那里吸引了许多高级技术和管理人才。太阳纸业在管理和决策等软的方面所具有的优势是其同行最难以复制的。相对于晨鸣纸业、华泰纸业等国有或者集体制企业的性质，作为私企的太阳纸业在机制上确实具有相当的优势。

太阳纸业可谓是第二类企业的代表，它的优势在于比国内同行拥有更先进的技术，更高水平的管理和更强的成本控制能力，但是原料控制力是造纸企业很重要的一个因素，即是否掌握上游资源，在这方面太阳纸业做得不够，公司暂无原料控制力。

上面分析了五个造纸上市公司晨鸣纸业、华泰股份、岳阳纸业、美利纸业和太阳纸业。其中前面四个的主要优势在于拥有林业资源，已经实行或开始实行林浆纸一体化的战略，这在原材料成本控制上有至关重要的作用，因为未来数年原料木材价格很可能长期涨价（涨价的原因我在前面有过仔细的分析和论证），这个因素将成为造纸企业存亡的关键。而太阳纸





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的优势在于拥有比同行更强的竞争力，竞争力体现在核心技术、管理团队、成本控制上。现在我们总结一下五家公司各自的主要优势：

晨鸣纸业：拥有上游资源，规模效益，人民币升值；

华泰股份：两个林浆纸一体化获批，管理卓越；

岳阳纸业：拥有上游资源，林业进入采伐期；

美利纸业：拥有上游资源，林业进入采伐期，产能释放；

太阳纸业：先进技术，高水平管理，成本控制，体制优势。

简单总结一下木材篇：

木材的需求：中国家具业扩张；建筑业高速发展；造纸业产能释放；这三个方面对原料木材的需求越来越大。

木材的供应：中国是森林资源稀缺的国家；中国天然林的保护政策；国际政策的变化影响了木材供应。木材的长周期性。这几个方面导致木材供应情况并不乐观。

木材的价格：木材供应不十分乐观，需求在日益增长，未来木材价格很可能保持上升的趋势。

木材涨价对三大行业的影响：

◆林业：在木材涨价中受益，关注吉林森工、永安林业。

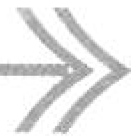
◆家具业：面临成本压力，关注有林业资源和竞争力强、有议价能力的企业，如宜华木业、美克股份。

◆造纸业：面临成本压力，关注林浆纸一体化和竞争力强的企业，代表是晨鸣纸业、华泰纸业、岳阳纸业、美利纸业和太阳纸业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第八章



# 房子，是泡沫还是涅槃



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如序言所讲，在严格意义上，房子不属于大宗商品的范畴，但是房子作为一种特殊的商品，在国计民生中的地位太重要了，我无法忽视这么多优秀的地产上市公司，所以我在本书中拓宽了这种思路，把房子也列入了大宗商品的范围，像其他的商品一样对其进行分析和跟踪。

在百度上搜索“房子涨价”，一下子搜到 1220000 篇，可见楼市的话题受到老百姓广泛的关注，可以说楼市和股市现在已经成为中国老百姓最热门的两个话题。房价这几年暴涨，说它已经超过了大部分老百姓的经济承受能力一点也不过分，其实楼市不是轻松的话题，我在网上找到了一个笑话，有点黑色幽默的感觉。

“昨天买了份房地产报，快速浏览了一下，舌头半天没缩回去。北京的房价又噌噌上去了一截。就四环外咱公司这么一个地方，假如要拥有一套小一点的两房一厅，居然也得要 100 万元。关于金钱，我没什么概念。好在比较喜欢具象思维，赶紧换算一下，想起来比较容易。

“假如我是个农民，一个人，有一亩地已经不错了。一年种两次，一次小麦，一次玉米，一年能挣个 800 块，再加上养一群鸭子，卖点鸭蛋，估计最多也就能挣 1000 块。想要在上海郊区买套像样的房子，我得不吃不喝地耕种 1000 年，估计到时候共产主义也该实现了吧。

“假如我是个工人，没有下岗，一个月拿 800 块钱，不抽烟，不喝酒，不结婚，不吃饭。渴了喝凉水，饿了吃烂菜叶，冷了捡破麻袋穿，总之，一分钱不花，在房价不上涨的前提下，要买那样的房子，得连续工作 100 年。估计，没什么工厂要这么老的工人。

“假如我是个公务员，混得很一般，一个月 2500 块，也不抽烟，不喝酒，不吃饭，还不贪污，不受贿，不挪用公款，要想买那样的房子（同样，房价不上涨），我得熬上 33 年。估计刚买了房子，就得退休了，而且极有可能因为营养不良而迅速逝世。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个笑话形象地反映了当前房价的高企给普通老百姓带来的无奈。我不是房地产的专家，在这里不去深层次地分析房地产的方方面面。关于当前房地产的价值判断，我们先从20世纪90年代日本的房地产泡沫说起。

## 日本房地产泡沫破灭后的思考

从1985年到1991年，日本发生了有史以来最大的房地产和股市泡沫。东京的商业区1990年的地价比1985年高出2.7倍，住宅区的地价上涨2.3倍。日本的土地面积仅相当于美国的加州，是美国全国面积的约二十五分之一，但1990年日本土地总值竟高达美国的4倍。股市也是同样的疯狂，1985年日经指数为12000点上下，1989年年底突破了39000点，4年内涨了两倍多，总市值增加了4.7倍。一般工薪阶层的日常收入，甚至大多数企业的主营利润，均远远低于因房地产及股票市场的飞涨带来的账面增值。

相信大多数人看到以上景象，都会为眼下中国的状况与其相似感到惊讶。其实，深究当时推动房地产价格飞涨的内在驱动原因，我们会发现更多的相像：本币汇率升值背景下的流动性泛滥，通货膨胀高企，城市化的推进，人多地少的恐慌，人口红利，长期农民经济遗留下的土地崇拜神化，等等。

日本的房地产泡沫在1990年年底开始崩溃，走向了长达16年的漫漫熊市。以1983年的价格为基准（100），东京圈的住宅地价指数在1988年达到最高点接近300，但2005年年底已跌至103.4，基本上已经跌回1985年前的水准。商业用地价格更是从最高峰的1998年的350，跌到了2004年年底的71.4，远低于1985年的130点。从16年的痛苦中，日本房地产业得出了什么教训呢？泡沫的本质是价格大幅偏离内在价值。

所以，出现泡沫的首要原因就是对内在价值的判断出现了重大偏差。惨痛的教训使日本人认识到，“土地永远会升值”的神话背景下的盲目市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场攀比定价是误导了大多数国民的罪魁祸首，也使日本人深深理解了欧美广泛采纳的基于内在收益来判断物业价值的重要性。这种价值判断观念在日本房地产教科书及专业书籍中被反复强调，成为其后日本房地产证券化兴起、带动日本房地产业复苏的基础。

投资的价值判断来源于两部分：租赁收益和资本增值。在泡沫经济的背景下，价值判断的主要依据集中于后者，即投资者相信会以更高的价格卖出物业而决定购买，而不在乎低得离谱的租赁收益。但卖出时的价格又是由什么来决定的？是由卖出时点的租赁收益来定的（假设卖出时的市场已经回归到稳定的常态）！所以投资物业的价值最终会归结于物业的收益能力——要么是目前的租赁收益，要么就是未来的租赁收益。

## 中国房地产的价值判断

目前北京、上海等主要城市的中档住宅的租售比通常在 3% ~6% 左右，扣除空置期、赋税（营业税、房地产税等，高达租金收入的 17% 。机构业主已经在缴纳，但对于个人业主目前尚未依法严格收缴。可以预见，该部分税金的缴纳是迟早的事）、装修家具电器的折旧、租赁佣金以及管理成本后，净年收益 / 房地产价格的比例仅为 2% ~4% ，与长期国债利率相差不大，远低于贷款利率。

这样的租赁收益明显缺乏魅力，按揭贷款的还款压力在高利息背景下也同样大于租金负担压力。因而真正吸引购房者的是未来房价的资本增值。但当 5 年后、10 年后出售资产或评估资产价格时，价格会是多少呢？

参照前述日本的经验和教训，未来的房价终归是要与其未来的租金收益——其内在价值相挂钩的，直接判断未来的房价还不如判断未来的租金水平。假设目前欲买一套价值 100 万元的住房，市场租金为 4 万元/ 年，希望 5 年后（稳定的市场状态）以 150 万元出售，可能吗？在稳定的市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

状态下，价值150万元的房产的租金应至少在12万～15万/年才可以满足投资的需求或者吸引买房自用的人放弃租房。潜在租户人群有这么高的支付能力吗？尤其是，中国大城市中绝大多数住宅都是高容积率的楼房公寓，不同于拥有独自土地的House那样具有环境和心理上的额外附加值，而是面向中等收入阶层，具有高替代性、易折旧不易翻建的物业，在发达国家或地区中此类房地产的租售比挂钩的倾向是非常明显的。

再看一下商业地产。商业地产包括写字楼、零售商业、工业物业、酒店、租赁公寓等。

该类物业的投资者分为两类：一类是个人投资者，一类是机构投资者。目前国内非常奇怪的现象是散卖给个人投资者的物业价格一般都远高于卖给机构投资者的整栋交易。为什么？因为前者投资时的价格判断是基于与周边物业（甚至包括住宅价格）比较而确定的，而后者（尤其以外资基金为代表）的价格判断是基于租金收益的内在价值判断。因此，北京、上海的高端写字楼等投资级商业地产的价格涨幅往往大幅低于周边住宅的价格上涨幅度，从而造成了很多区位写字楼的售价远低于住宅的离奇现象。比如2005年位于上海外滩的汤臣一品开盘售价高达10万元/平方米，而紧邻的同期出售的甲级写字楼花旗大厦售价仅为4000～5000美元/平方米，虽然后者位置更优于前者，并已是当时上海售价最贵的写字楼。而在成熟市场，同一区位的写字楼的价格应是公寓价格的1.5倍左右。

商业地产市场因为投资目的更明显、所需资金规模更大，市场价格基本是围绕内在租金收益价值而定的。而住宅市场则在“真实需求”的幌子下掩盖了投资的本质，当越来越多的不理解房地产内在价值规律的投资者（包括自用者）涌进来的时候，市场已变得越来越不理性。

## 无论是泡沫还是涅槃，请关注一线企业

上面对房地产的估值标准采用了类似证券的估值标准，即股价应该等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于每股年收益的若干倍，倍数即股票市盈率 PE，这个倍数过大，就说明股价被市场高估了，比如，招商银行（600036）的当前股价是 36 元，预计 2007 年每股收益为 0. 85 元，那么 PE = 36/0. 85 = 42. 3，如果计算的 PE 结果过高（比如 PE 超过 60），就说明当前招商银行的股价被市场高估了，股价有泡沫。对房子来说，房价应该等于年租金的若干倍（这个倍数我们可以取名为房盈率 PE，简单说就是 PE 年里你总共收回的房租等于房价）。一旦房盈率过大，即年租金/房价小于长期国债利率或差不多，说明该房无出租的魅力（要么是租金过低，要么是房价过高）。用这套标准来判断目前的房价就比较客观，这样就不至于为了买房而失去理性的判断，盲目进行楼市投机。

用上面的估值标准来判断，毫无疑问地，中国住宅房已经出现了部分泡沫。目前我国商品房价格偏高，部分地区房价涨幅偏快，房地产开发行业泡沫初现。

中国的房地产泡沫（主要集中在住宅房）有可能在人民币升值下越吹越大。如果政府对高房价不采取措施，或者政策调整思路不对，人民币长期升值的趋势可能对房价上涨推波助澜。首先，人民币升值意味着经济增长和本币购买力上升，宏观经济的向好会导致投资的增加和房地产需求的扩张。其次，人民币升值意味着投资者在国际范围内选择超配以人民币计价的资产，房地产是投资者的一个主要选择；最后，人民币升值是预期逐步实现的过程，长期升值的预期使投资者选择长期持有风险较小的房地产。

但是，我们更希望看到政府对刚刚出现的房地产泡沫保持足够警惕，如果政府能够及时采取有效的措施，那么房地产行业将在短期阵痛后涅槃重生。如果调控得当，人口红利、城市化带来房地产真实需求，土地供应的长期紧缺，将有助于行业凤凰涅槃，在一个相当长的时期里保持繁荣。

泡沫还是涅槃，对于房地产的这两种发展趋势，从中长期来说，对一

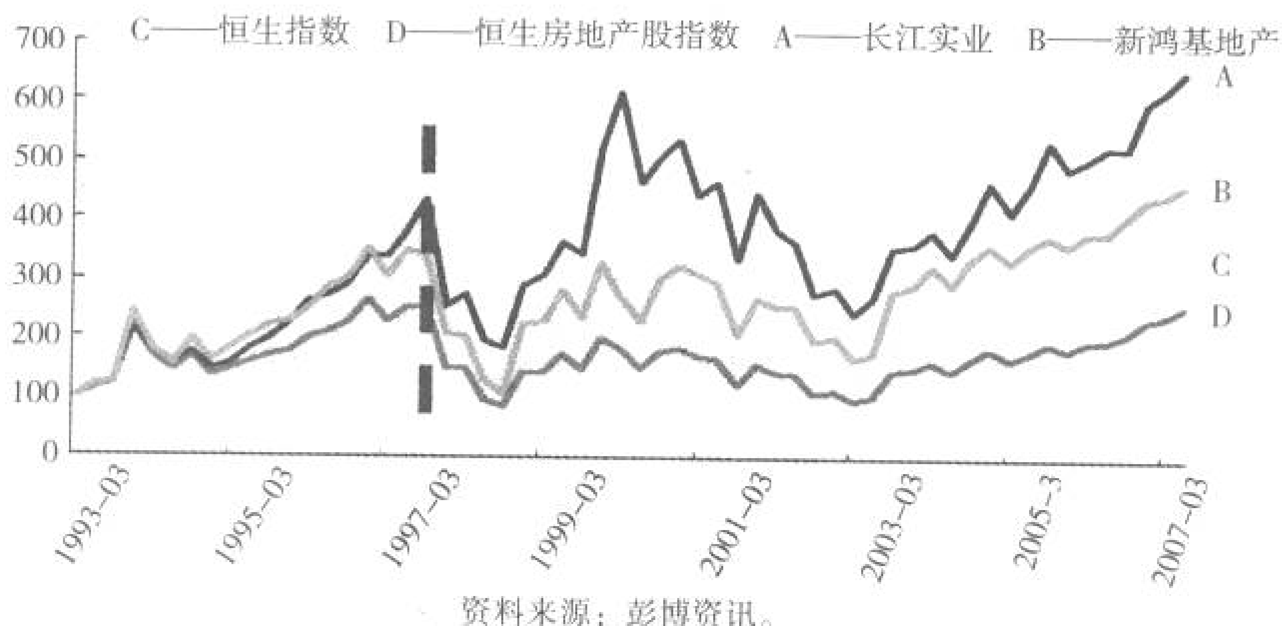
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线企业都是利好。未来房地产的机会就在于一线企业，这主要是因为：

第一，决定企业成败的关键主要是资本运作力，从资本运作力的各项因素来看，龙头企业在规模、品牌、购并能力、融资能力等等方面都有相当的优势（相关公司的资本运作力在后面会详细讲述）。

第二，龙头企业具备很强的抗风险能力，即便房地产行业走向泡沫，龙头企业也不会受太大的影响。香港与内地比邻，香港很多的经验和教训值得内地管理层和投资者学习。由于股市大涨的财富效应，香港房价从1990 年后开始了大幅上升，1994 年后香港房价同比上涨经常达到 20%，至 1997 年 5 月房价涨幅最高时达到月同比上涨超过 50%。在这一时期，恒生房地产股指数受益于行业景气，跑赢大盘，而行业的两大龙头，长江实业和新鸿基发展表现更优。1997 年年底，金融危机和香港政府宣布大量建造保障性住房，终于压垮了香港的房地产行业，房价在 1998 年 10 月月同比下降超过 40%。恒生房地产股指数和大盘一起急转而下，受到行业不景气的影响，此后表现一直落后于恒生指数。但行业龙头长江实业和新鸿基发展有效地抵御了周期影响，股票表现仍长期领先大盘。

第三，如果遇到调控，房地产行业产业集中度将快速提高，企业优胜劣汰、强者恒强将成为必然趋势。




资料来源：彭博资讯。

图 8－1 香港房地产龙头公司的表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 房子也是大宗商品

这里我不去详细分析楼市的其他种种要素，因为把这个命题写完估计够一本书的篇幅了。但对我们投资者来说，房子也是商品，只要是商品，就可以用供求关系去分析价格的波动，这个规律也是前面我们分析其他大宗商品的理论基础。把房子的供求关系弄明白了，房价的走势也就明朗了。请记住，大宗商品价格的走势是我们投资的重要依据。

首先从地产的供给面来看。

第一，土地是稀缺资源，随着城市化进程的加快，可以供地产开发的土地越来越少，这是无论如何都无法改变的现实。所以土地资源成了地产开发类上市公司一个共同的争夺目标。如截至 2007 年 6 月 30 日，万科拥有权益土地储备建筑面积 1818 万平方米，基本满足未来 2 年新开工的需要；金地集团拥有权益土地储备达到了 800 万平方米。

第二，一些城市对未来的市场预期看好，对已经取得的土地放慢了开发进度。这也是国家政策调控的结果。

第三，由于最近几年房价上涨较快，国家采取了一系列针对地产的调控政策，减少了土地的供应。限制房地产土地供应虽然在一定程度上抑制了房地产投资，但是另一方面也减少了住房的供应。在我国城市化进程加快、居民对住宅需求快速增长的情况下，必然加大供需矛盾，促进房价上扬。

这三个方面构成了地产的供给面。中国的土地供给还没有进入完全的市场化，因为土地是由国家控制的，不能完全进入市场自由流通，随着国家政策的调控，地产的供给面临不足。

再来看看地产的需求面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国的经济经历了20多年持续的发展，给老百姓的生活带来了很大的变化。老百姓可支配的资金也越来越多。如果老百姓手上有20万元钱，他们准备去做什么投资？除了做股票和地产之外，似乎找不到第三个投资渠道。家庭存款是房产需求第一个资金来源。

对于中国无数的民营企业家，当他们投资成功之后，赚了一笔钱，面对这么大的资金，企业家们是忙着办绿卡，把老婆儿子送出国呢，还是准备购置房产呢？由于中国目前供人们投资的渠道不多，主要就是房产和股票，但股票对大多数人来说风险较高，把大量资金投入股市对企业家来说可能并不合适，所以房产成了他们最佳的投资选择。这构成了房产需求第二个资金来源。

受人民币升值预期的影响，国际短期资本（也叫国际游资，就是常在国际或国内金融市场之间快速调入撤出的短期资本，以套取高额利润为目标，即“热钱”）正大规模涌入中国。从2006年下半年开始，国际上大规模的“热钱”之所以涌入中国，主要是受到人民币升值预期的影响。而且，随着美、日等国家不断给人民币升值施压，加上媒体的炒作，人民币升值的预期就日趋强烈，从而加快了这种流速。国际热钱构成了第三个资金来源。

上面三笔资金汇集在一起，形成了中国一个特有的“虚拟资金”，中国资金的流动性过剩就是这么来的。这种虚拟资金形成了地产的需求面市场化过度。但同时如前面所述，地产的供应面严重不足，所以必然带来这样的一个趋势：这三个资金来源所汇集成的虚拟资金，流到哪里，哪里的资产价格就猛涨。流到股市，股市两年翻了数番；流到楼市，楼市价格飙升。由于影响地产需求面的几个因素当前有愈演愈烈的趋势，而地产供求一直没有得到根本的改善，所以房价很可能在未来相当长的一段时期内将维持上涨趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房价上涨，对我们投资者来说机遇在哪里？2005 年我认识一个朋友，他的公司是在武汉做地产开发的，规模比较小，经营得一般。不过这个朋友很有投资意识，当他看到万科 A 的股价还不到 4 块钱的时候就把自己的公司变卖了，然后用卖公司的钱全仓买进了万科 A。当他卖公司的时候跟我聊天，说他在地产行业做了几年，对这个行业的公司都比较了解，万科作为地产开发商的龙头，这几年经营得非常不错，发展势头很好，虽然股价低迷，但是公司一点问题都没有，股价才不到 4 块，买进非常值得。据我了解，这个朋友到现在还在持有这批万科 A 的股票，按照复权价计算，短短两年时间，股价从 2 块左右涨到现在的 30 块，翻了 15 倍！真是一笔不错的投资！房子是一种商品，这几年房价的飙升必然会促进房地产公司业绩的高速增长，相应地，房地产上市公司股票也会连续攀升，涨幅远远超过房价的涨幅，这就是我这个朋友卖公司买股票的原因。这两年，房价涨了差不多一倍，但业绩优良的房地产公司股票普遍涨了 5 倍以上，哪个投资机会更有优势是显而易见的。买房不如买房地产公司的股票，这是我给大家的投资建议。

那么我们应该选择什么样的地产公司股进行投资呢？上面讲到，地产行业的机会在龙头企业，因为龙头企业有强大的资本运作力。面临政策调控或者泡沫放大，资本运作力是地产企业成败的关键。资本运作力主要包括：股东背景，规模实力，政府关系，公司战略，购并能力，管理能力，营销能力，策划设计能力，融资能力，品牌，企业领导与文化，人才与队伍建设，总共 12 个要素。综合来看内地上市的地产公司，我列出了“资本运作力”评估表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8－1　　中国内地地产上市公司“资本运作力”评估表

| 权重 | 评估要素 | 万科 | 金地 | 招商地产 | 华侨城 | 保利地产 | 中宝股份 | 金融街 | 深振业 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 3 | 股东背景 | 1 | 1 | 3 | 3 | 3 | 1 | 2.5 | 1.5 |
| 6 | 规模实力 | 6 | 3 | 5 | 5 | 5 | 4 | 5 | 3 |
| 4 | 政府关系 | 2 | 2 | 3 | 4 | 4 | 3 | 4 | 2 |
| 3 | 公司战略 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 2 | 3 | 1.5 |
| 1 | 并购能力 | 1 | 0.5 | 0.8 | 0.5 | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0 |
| 4 | 管理能力 | 4 | 4 | 3 | 3 | 3 | 2.5 | 3 | 1 |
| 1 | 营销能力 | 1 | 1 | 0.8 | 1 | 1 | 0.8 | 0.8 | 0.5 |
| 1 | 策划能力 | 1 | 1 | 0.8 | 1 | 1 | 0.8 | 0.8 | 0.5 |
| 1 | 融资能力 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0.8 | 0.8 | 0.5 |
| 2 | 品牌 | 2 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1 | 1.5 | 0.2 |
| 2 | 企业文化 | 2 | 2 | 1.8 | 1.5 | 1.5 | 1 | 1 | 0.2 |
| 2 | 人才建设 | 2 | 2 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1 | 1 | 0.2 |
| 30 | 总计 | 26 | 22 | 25.2 | 26 | 26.3 | 18.1 | 23.9 | 11.1 |

资料来源：《上海证券报》。

万科是我多年一直关注的公司，从 20 世纪 90 年代就开始关注，到现在已经十多年了。这个公司的业绩一直保持稳健的增长，股价几乎年年创新高，该股历史上没有套牢过人。如果从 1991 年上市开始计算，到现在万科 A 的涨幅已经达到数百倍，为不少股东创造了大量的财富。万科在房地产行业无论从规模、竞争力、管理还是品牌上，可以毫无疑问地充当业界的带头大哥。从表 8－1 的数据可以看出，万科的资本运作力在几个主要的上市公司里也是遥遥领先：规模排行第一，管理排行第一，品牌、企业文化、融资能力等等都是名列前茅。《中国证券报》这样定义万科：万科既是房地产行业的领跑者，也是资本市场的投资标杆，将成为国内房产行业集中度提高的历史创造者和最大受益者之一。

开始关注金地集团要从 2005 年说起，之前这个公司从没有走进我的视线。2005 年下半年，我的一个在中建三局工作的朋友告诉我多关注一下金地，他说金地这几年发展速度很快，而且很稳健，公司管理很卓越，实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力越来越强大。后来我就仔细分析了这个公司，并一直保持密切的关注。

下面我将用详细的篇幅来分析这两个地产公司。分析思路当然还是以大宗商品（房子）的价格波动为线索，对公司股价波动的原因进行解析，从中挖掘有价值的投资机会。



## 万科，地产界的带头大哥

万科是家喻户晓的品牌，万科在全国很多城市开发房子，也许你家周围就有万科开发的小区。公司这些年的发展是有目共睹的，我就不在这里重复了。像万科这样的股票是股市里的稀缺品种，也许很多年才会出现一个像万科一样多年保持业绩稳定增长的公司。我们首先来看看万科的财务指标。



表 8－2　　　　万科 A（000002）2000～2007 年业绩表

| 报告期 | 主营业务收入同比增长率（%） | 净利润同比增长率（%） |
|---|---|---|
| 2007 年年中 | 66.37 | 31.28 |
| 2006 年全年 | 69.04 | 59.56 |
| 2005 年全年 | 37.71 | 53.80 |
| 2004 年全年 | 20.17 | 61.91 |
| 2003 年全年 | 39.47 | 41.80 |
| 2002 年全年 | 2.68 | 2.32 |
| 2001 年全年 | 15.02 | 24.07 |
| 2000 年全年 | 32.99 | 31.46 |

我只列举了万科近 7 年的财务指标，在这 7 年里公司的业绩稳步增长，净利润增长率普遍达到 30% 以上（除了 2002 年以外）。一个规模比较大的公司能在十年里保持业绩 30% 的增长率，这已经是个奇迹了。万科尤其在近三年业绩加速增长，平均年增长率超过 50%，我们不禁要问，万科近几年业绩加速的动力何在？当然，公司作为地产行业的一线企业，拥有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流的资本运作力，无论从规模上，管理上还是其他方面，万科的指标都是非常不错的。这些指标都对公司业绩的快速发展提供了必要的保证，但是还有一方面是至关重要的，我们不能忽略，就是这几年中国房价的飙升为地产企业带来了更加丰厚的利润，房价飙升是万科业绩加速增长的直接原因。

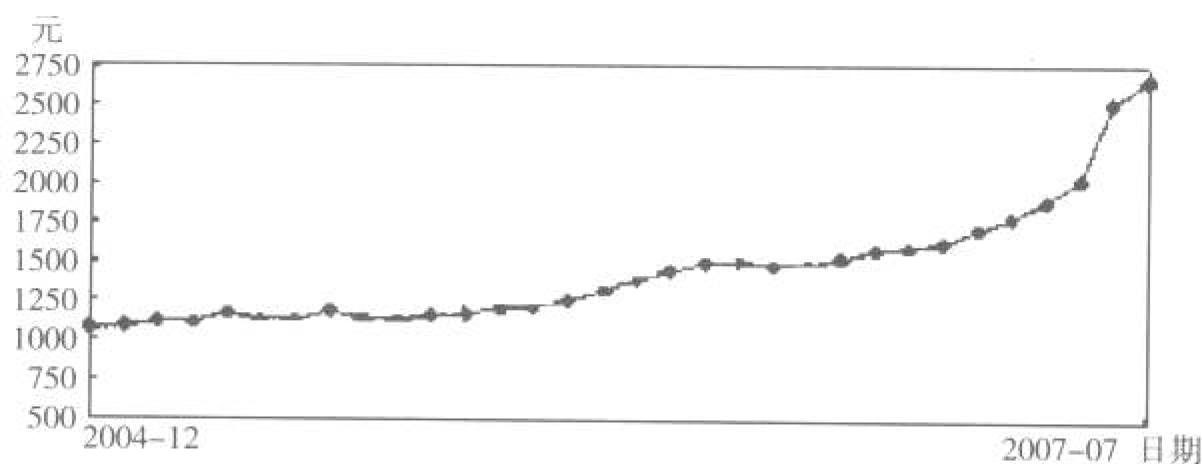



图 8-2 深圳楼市价格指数走势图（2004～2007）







公司 2007 年上半年在珠江三角洲区域的结算面积占 49%，主营业务收入的比例占 54.84%，但净利润的比例占到 80%。这主要是深圳和广州房价大幅上涨所致。还有，2007 年 1～6 月份，公司实现销售面积和销售金额分别为 231.2 万平方米和 174.7 亿元（不含收购富春有限公司股权，包括新增项目报告期内的销售金额 24 亿元），较上年同期分别增长 89.0% 和 136.4%。销售金额的增长速度 136.4% 远远高于销售面积的增长速度 89%，这也是房价上涨所致。同理，我们看看 2006 年公司的年度财务报表，公司实现销售面积 322.8 万平方米，销售金额 212.3 亿元。同比分别增长 39.3% 和 52.2%，销售金额的增长大于销售面积的增长。

还有一个信息值得我们关注。公司 2005 年年度报表中的“管理层讨论和分析”有这样一句话：“2004 年，住宅市场结束了此前 6 年房价增长幅度持续低于居民收入增长的局面，部分城市更出现房价上涨过快、投资购房比例偏高的现象。中低收入家庭购房压力和房地产金融风险成为社会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普遍关注的焦点。进入2005年后，房地产市场价格保持上涨势头。”从图8－2也可以看到，深圳房价从2004年开始进入上升轨道，从2005年年底开始加速上升，而公司的业绩正是从2004年开始进入加速增长。

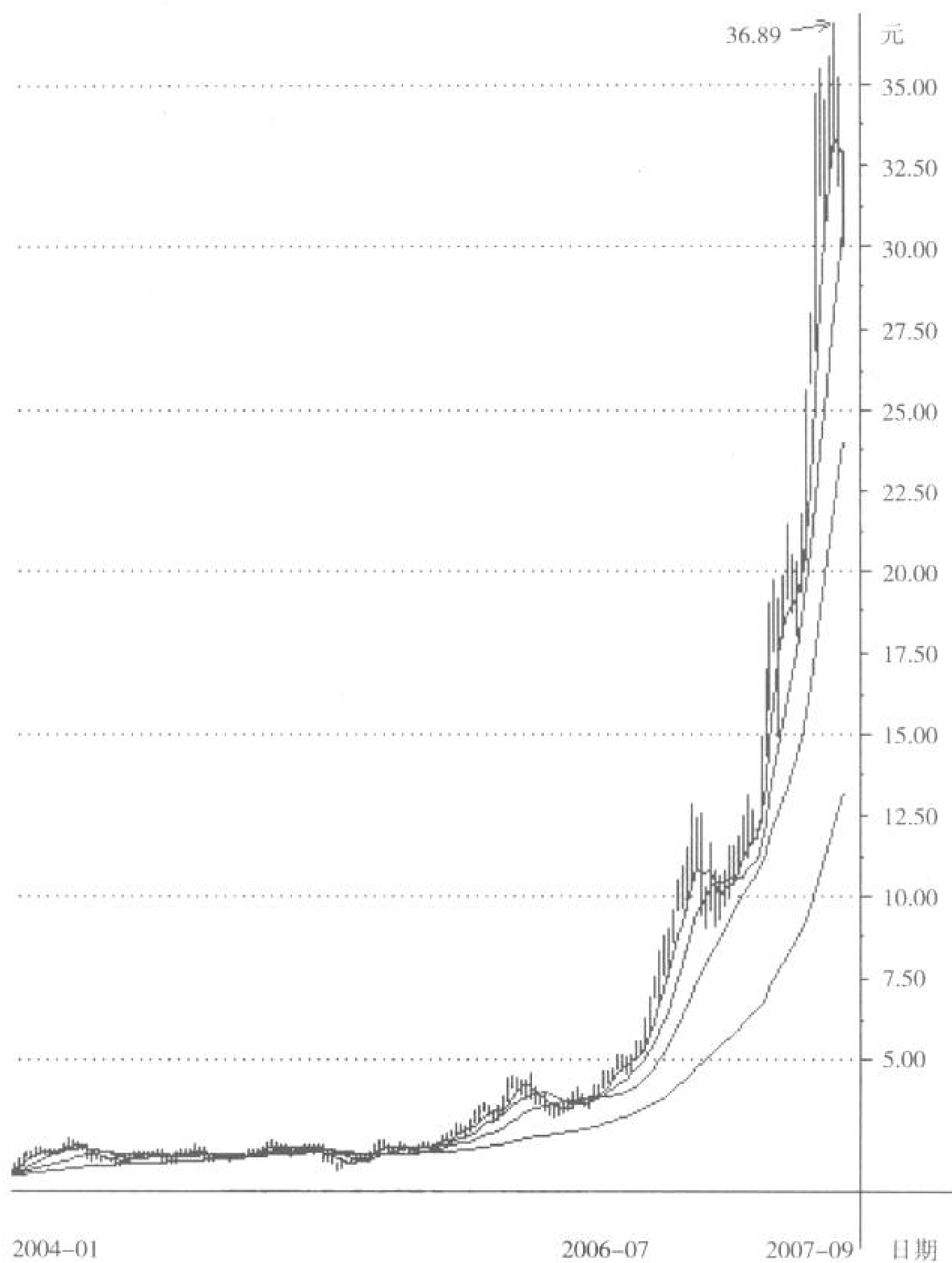



图8－3 万科A（000002）2004.01～2007.09股价走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些数字无可辩驳地证明了房价的飙升对万科业绩快速增长的直接作用。房价涨了，公司业绩快速增长，公司股价如何表现的呢？

万科的股价从 2004 年 1 月的 1.8 元（前复权）涨到 2007 年 8 月的 36 元（前复权），涨幅超过 18 倍。

作为投资者，当你注意到身边的房价大涨的时候，希望你能意识到不错的投资机会到来了，不光是房产投资的机会，更是地产股投资的机会。万科作为全球最大的也是成长最快的地产企业之一进入我们的视线，我们能眼睁睁地看着这样的机会从身边溜走吗？机会总是垂青有准备的人，所以请你对身边大宗商品价格的涨跌保留一点敏感，不要再认为这是无关自己的事。

## 金地，两年 14 倍不是神话

金地集团（600383）：公司以房地产开发为核心业务，初步形成了以珠江三角洲、长江三角洲和环渤海区域为主，其他区域经济中心城市（武汉、西安、沈阳）为辅的全国化发展布局。公司目前经营状况良好，较高的土地储备使得公司后续发展能力较强，随着公司全国化战略布局的初步完成，其房地产主业的发展后劲得到了进一步增强。

依照惯例，财务数据是我们首先要关心的。

**表 8－3　　金地集团（600383）2004～2007 年业绩表**

| 报告期 | 主营业务收入同比增长率（%） | 净利润同比增长率（%） |
|---|---|---|
| 2007 年年中 | 56.32 | 53.50 |
| 2006 年全年 | 38.03 | 39.14 |
| 2005 年全年 | －18.91 | 29.96 |
| 2004 年全年 | 110.31 | 48.75 |

虽然没有强大的股东背景，也没有其他先发优势，但从表 8－3 可知，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金地集团上市6年来依然实现了快速而有质量的增长。目前公司已由上市之初年结算量仅6万平方米的小型区域性开发企业成长为房地产行业上市公司第一梯队。我认为公司的快速发展主要得益于以下几个因素，在这几个因素的带动下我预计公司在今后几年业绩增长将明显提速。

首先，销售价格。2007年上半年，公司实现销售面积54.07万平方米，销售金额47.22亿元，分别比2006年同期增长43%和85%，平均销售价格同比增长大约30%。房价在这几年尤其是2006年、2007年快速上涨，全国房价的大幅上涨对公司的业绩产生了直接的影响。

其次，销售面积。2007年上半年，公司实现销售面积54.07万平方米，同比增长43%。销售面积的增加得益于公司2005年开始实施的“快速滚动开发”战略。滚动开发战略能提高效率，并推动开发规模上升。

2006年开始，金地集团把“快速滚动开发”作为公司的核心策略之一。快速滚动开发的目的在于提高净资产回报率，而结果是开发规模将出现跨越式上升，从而带动销售面积和结算面积，以及公司业绩出现跨越式上升。在“快速滚动开发”策略的指导下，公司提高了产品的标准化程度，将部分开发流程前置，不断缩短房地产项目的开发周期。比如武汉积玉桥、东莞大岭山等这些当年取得的项目，在当年就做到了开始开发。“快速滚动开发”策略的结果之一就是公司开发规模的跨越式上升。公司有大量的土地储备，大约在800万平方米左右，2007年公司计划新开工和竣工的面积分别为209万平方米和143万平方米，比2006年实际完成数将分别增长188%和142%。在开发规模和竣工面积同比将大幅增长的前提下，我预测公司2007年的销售面积及结算面积也将出现跨越式上升，并带动公司业绩增长提速。

最后，公司的软设施。公司均衡的股东结构、科学的决策体系、明晰的全国化发展战略，以及适宜的扩张策略都是公司快速成长的重要推动力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量。在上述各力量的推动下，公司已形成强大的市场运营以及持续成长的能力。我相信公司的这种能力将引领公司持续快速成长，成为行业内更具分量的房地产开发企业。

还有一点值得关注的是，公司2007年7月定向增发成功融资45亿元，

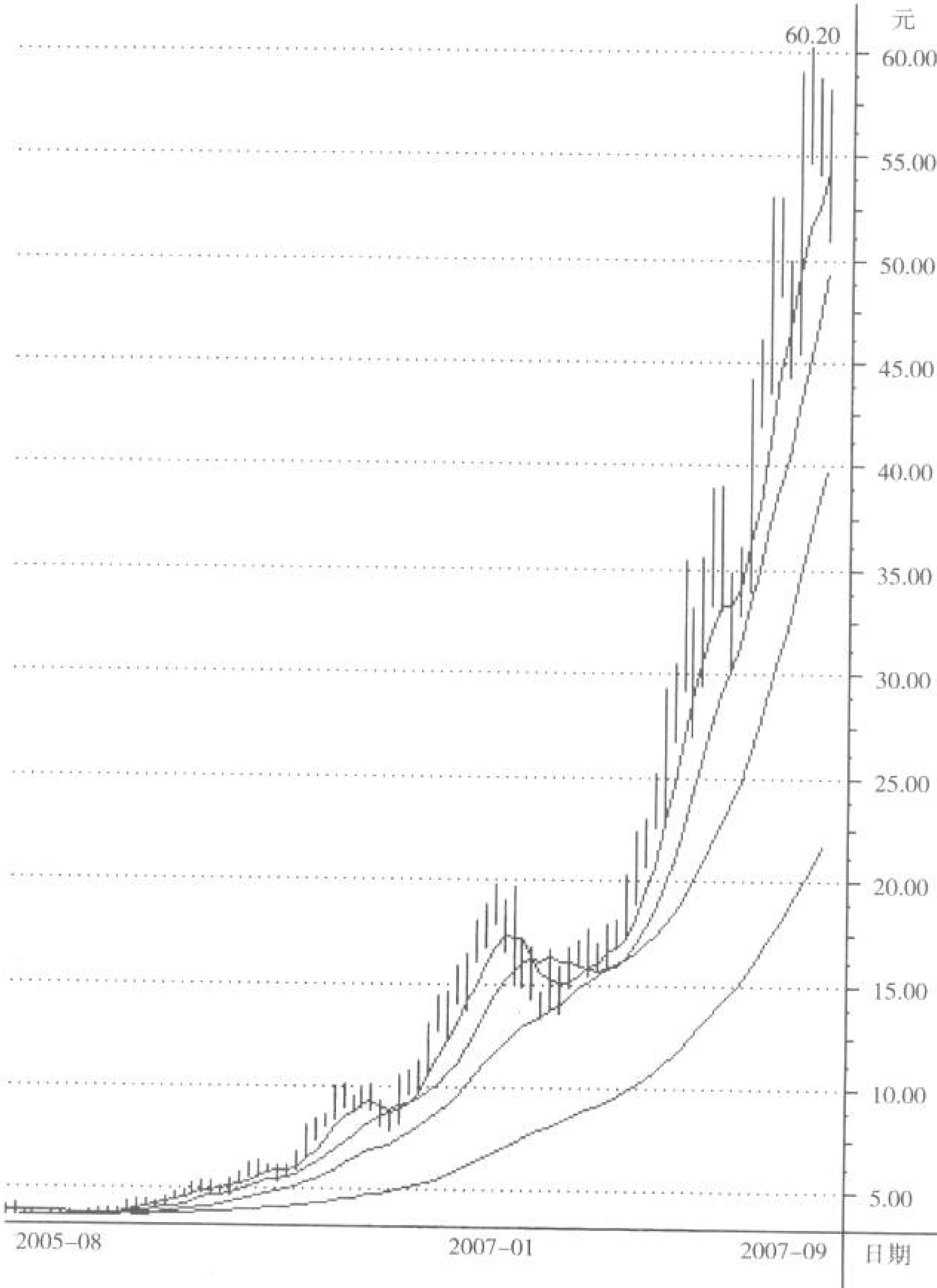



图8-4 金地集团（600383）2005.08～2007.09股价走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一方面可以大大减轻公司的资产负债率（之前负债率高达 74%），另一方面如果维持目前的资本结构，公司再融资可支持 300 万平方米的新增项目储备，则年底公司在建及储备项目建筑面积可突破 1000 万平方米。从而为开发量的上升提供保障。

图 8－4 是金地集团（600383）的股价走势图，从 2005 年 8 月的 3.8 元涨到 2007 年 8 月的 60 元，涨幅高达 15 倍。

房产篇小结：万科和金地，前者是地产业无可争议的龙头，是全球规模最大也是成长最快的地产企业之一；后者是最近几年升起的地产黑马。它们的业绩在最近几年进入高速增长，随着中国的房价不断地攀升和其资本运作力的不断提升，它们将在未来五年继续保持高速增长。如前面所讲，不管是中国地产行业的泡沫越吹越大，还是经过严厉调控后地产进入涅槃重生，像万科和金地这样的一线企业在中长期必将脱颖而出，强者恒强。

你还等什么呢，赶紧把万科和金地加到你的自选股吧，并长期保持关注。牛市大跌都是最好的建仓时机。一旦出现超跌，你的建仓时机就来临了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第九章



# 牛市盛宴还在延续，我们该怎么做



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笔者现在的时间是2007年9月16日。

9月13日，纽约原油价格创新高，超过80美元/桶，100美元/桶的关口仿佛就在眼前。原油价格长期走强的趋势基本成为定局，原油勘探和开采的公司以及为石油企业提供配套服务的公司必然是这场牛市行情中最大的获益者。

9月14日，伦敦铜的收盘价是7495美元/吨，虽然比2006年的最高价8335美元/吨稍有差距，但相对2001年的低点1335美元/吨来说算是天价了。中国的铜需求高速增长，在全球铜消费增长中居压倒性的主导地位，几乎占据了2000年以来全球所有的需求增长部分，并取代美国成为世界最大的铜消费国。其他重金属锌、铅、铝、镍的消费跟铜一样。只要中国的经济还在高速发展，这些有色金属的消费增长就不会停止，再过十年回头来看，也许重金属的牛市才刚刚开始。资源为王，整个产业链的利润会逐步向上游资源类企业转移，企业拥有了矿山资源就拥有了产业链上最大的优势，所以希望你的自选股里资源型企业占了大多数的席位。

9月15日，国际黄金现货价突破709美元/盎司，大有超过2006年最高价730美元/盎司的趋势。近10年黄金价格的最低点是1999年8月的251美元/盎司，从这个价格涨到现在的700美元/盎司只用了不到8年时间。历史上黄金的最高价是1980年的850美元/盎司，也许在不久的将来，这个历史高价将被打破而成为历史。为了规避原油价格上涨导致的全球通货膨胀和美元贬值带来的资产缩水，全球投资者都在疯狂地购买黄金，因为黄金是历史上最好的保值商品。黄金牛市已经不再是预测，而进行黄金开采的资源类公司在沉寂了数年之后已经迈开了快速成长的脚步。

当前糖价的走势没有重金属那么牛气，但是这不妨碍我们对糖价的长期关注。机会总是在行情最低迷的时候出现。只要促使糖价进入牛市的重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要因素依然存在，糖的未来就是乐观的。对于制糖企业，我们要做的就是保持密切的关注，一旦糖价向上突破，我们的投资机会就来临了。

国家统计局数据显示，2007 年上半年林业产品价格同比上涨 8.0%，其中第一季度上涨 14.9%，第二季度上涨 6.5%。从具体品种来看，木材价格同比上涨 12.5%，竹材价格上涨 2.9%，采集林产品价格上涨 6.2%。木材价格上涨的主要原因：一是国际原木价格上涨拉动；二是木材供求缺口增大；三是运输及仓储费用等生产成本加大，影响木材价格上涨。木材价格上涨的趋势很明显，这对林产品产业链的影响也是很显著的。随着木材价格的上升，整个林产品产业链（包括林业、造纸业、家具业等）的利润将逐步向上游林业企业转移，所以林业资源类企业值得我们重点关注。其次，随着成本压力的增大和行业竞争的加剧，造纸业和家具业面临行业的洗牌，对于拥有上游资源和综合竞争力强的企业，我们给予关注，因为它们很可能是行业未来具有垄断优势的龙头企业。

据广东统计局报道，2007 年深圳房价涨势迅猛，上半年深圳市商品房销售均价为 13178 元/平方米，增长 42.1%，比上年同期高出 3906 元/平方米，涨幅居全国之首。2006 年上半年，深圳商品房价较上年同比上涨仅为 18.94%。全国其他城市房价涨幅虽然不及深圳，但同比涨幅都不小，而且大多数城市房价依然没有回调的迹象。毫无疑问，火爆的楼市背后最大的受益者就是地产开发商了。未来房价有可能继续保持迅猛的涨势，也有可能在严厉的政策调控下经过阵痛后进入良性发展，这两种情况对地产行业的一线企业都是机遇。说到这里，你知道了该关注什么了吧。

石油、黄金、重金属、糖、木材和房子，这些都是国际大宗商品（这里我把房子也当做大宗商品来考虑），这些商品价格的中长期走势应该成为我们投资的线索。当然，除了这以外还有很多其他的投资机会，比如成长型企业、扭亏类企业，但是我们大多数人的精力有限，把精力用在一点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上已经足够了，企图抓住所有的牛股会适得其反。对于业余时间不多的投资者，可以密切关注一个商品的价格走势就足够了，这个行业里往往会有几个上市公司供你分析，供你选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第十章  大师的投资理念



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 罗杰斯的投资理念

吉姆·罗杰斯（Jim Rogers）是国际著名的投资家和金融学教授，他具有传奇般的投资经历。从他与金融大鳄索罗斯创立的令人闻之色变的量子基金到牛气十足的罗杰斯国际商品指数（RICI），从两次环球投资到被 *Jon Train's Money Masters of Our Time*，*Jack Schwager's Market Wizards* 等著名年鉴收录，无不令世人叹服。

罗杰斯一直成功地扮演着传奇投资家的角色，这一点在他 6 岁的时候就已经显现。当时他获准在青年联赛上出售软饮料和花生，于是罗杰斯向爸爸借了 100 美元买了个烘花生的设备。五年后，他不仅归还了当初借来的"启动资金"100 美元，还获得了 100 美元的利润。从耶鲁和牛津毕业后，罗杰斯和索罗斯共同创立了量子基金。在 1970 年至 1980 年的十年里，量子基金的复合收益率高达 37%，超过了同期巴菲特的 29% 和彼得·林奇的 30%。索罗斯曾经在接受记者采访时说道：罗杰斯最重要的构想应该是国防工业类股，当时国防工业完全被人忽略，从上次国防工业景气结束后，只有一两位分析师继续研究这个行业。1980 年和索罗斯分道扬镳后，1982 年，罗杰斯开始分批买入当时的西德股票，1985 年与 1986 年分批售出，获得 3 倍利润。当时的实际情况是，从 1961 年一直到 1982 年 8 月，西德股市从来没有出现过多头市场，完全无视这 21 年来西德经济的持续蓬勃发展。因此，罗杰斯认为，西德股市已经具备介入的价值，如果投资西德股市的话，可以确保不会亏损。在确认总体具备投资价值以后，罗杰斯也看到了当时的西德股市腾飞的契机——西德大选。结果，在基督教民主党赢得大选的当天，西德股市就告大涨，罗杰斯取得了巨大成功。

1984 年，外界极少关注、极少了解的奥地利股市暴跌到 1961 年的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

半时，罗杰斯亲往奥地利实地考察。经过缜密的调查研究后，他认定机会到来，于是大量购买了奥地利企业的股票、债券。第二年，奥地利股市起死回生，奥地利股市指数在暴涨中上升了145%，罗杰斯大有斩获，因此美名远播，人敬称为“奥地利股市之父”。

跟巴菲特的投资习惯一样，罗杰斯也认为，投资股票最重要的有三点，一是买自己了解的公司，二是买自己看好的行业，三是谨慎选择购入的时机。第三点在巴菲特的投资理念里就是股票价格远远低于价值的时候是最好的购入时机。

罗杰斯认为，发现低买高卖机会的办法，是寻找那些未被认识到的，或未被发现的概念或者变化。通过变化而且是长期变化，并不仅仅是商业周期的变化，寻找一些将有出色业绩的公司，哪怕当经济正在滑坡之时。

除了投资，罗杰斯热爱通过旅行去了解这个世界，真实地弄清脚下的这个星球。在与万国测评首席分析师的对话中，罗杰斯说，不管是旅行，还是投资，你都得有备而来，如果你要生存的话，如果是投资的话，你都预先做好功课。你做完功课后，还要付诸行动，不管是旅行还是投资，你采取行动的能力和勇气都是必不可少的。另外，非常重要的是，要知道，什么时候不应该去做什么事情。还有一个共同点，不管是旅行，还是投资，就像在做一个三维拼图游戏，不管你怎么拼，它都在变，要把变了形的拼图的每一块都识别出来。不管在什么时候，你都不知道未来会发生什么事情，这就是他们的共同点。

他的第一次环球旅行开始于1990年3月28日，耗时整整22个月，他驾驶摩托车完成了这次旅行。他的第二次旅行开始于1999年1月1日，从冰岛起程，历时三年，穿越了116个国家，行程24.5万公里。

## 唱空美国，做多中国

罗杰斯对未来几年美元币值的走势表示极度悲观。他认为，美国已成





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为世界上最大的债务国，其外债已高达 8 万亿美元，并且还以每 21 个月 1 万亿美元的速度增长。美元已没有前景，所以他给他唯一的 11 个月大的女儿在瑞士开立银行账户。

按照罗杰斯的预计，在今后 20 年，美元及美国经济的表现都会很困难，作为世界上最大的经济体，美国的衰落对世界经济应该不是一件好事情。不过，从历史上看，世界上还有这样一些例子，即在大国经济状况比较糟糕的时候，其他国家经济依然保持较好增长。

罗杰斯非常看好中国经济，而且毫无保留地宣称，未来 5 ~ 10 年中国是最值得投资的市场。2003 年在中国爆发非典疫情后，“中国崩溃论”再次在美国兴风作浪，在那时，罗杰斯反击说，21 世纪是中国的世纪，现在要“赶紧学中文”以赶上风潮。

他表示，中国有很多海外华人，他们大多都是从南方省份移居出去的，他们中有一大部分成功者，有很多富商。没有人知道华侨到底有多少，他们遍布全球（泰国、新加坡、澳大利亚、加拿大、美国）。中国对海外华侨永远是欢迎的，即使是第三代华裔，从来都不知道怎样使用筷子，从来没听过一句广东话，但对中国人来说，你也是一个中国人，中国随时都欢迎你回来。海外华侨是中国人的一笔巨大财富，很多海外华人有资金、有技术，想回国做点事情，支援中国大陆建设或是投资赚钱。与其他国家比起来，中国可以得到的帮助要多得多，因为有海外华人的投资，这给中国的改革开放和经济发展注入了新鲜的血液。

对于中国经济发展中缺乏中产阶级的担心，罗杰斯表示，没有一个国家一开始的时候就有一个稳健的强大的中产阶级，美国也是这样，美国也是哑铃状，英国一开始不也是这样的吗？任何一个国家一开始都是这样，要培养这个中产阶级，要鼓励储蓄和投资，要鼓励大家辛勤地工作。只有工作，才会有储蓄，因为中产阶级是培育出来的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999年4月1日至5月17日，罗杰斯在中国境内旅游，在5月16日的游记中他写道，中国的B股到了值得投资的时候，就在那一天，他踏进了上海的一家证券营业所，开了一个可以购买中国证券的账户，他感到从最高点降了85%的中国B股市场具备了投资的价值。他在B股里选了几只股票：其中有一只是在上海浦东新区储备了大量地皮的地产公司，即陆家嘴B股，他认为渴望过好生活的中产阶级需要好的居住环境，大量的地皮就是一笔巨大的财富；还有一只是橡胶轮胎公司，即轮胎B股，他认为中国大地上奔跑着数目庞大的轿车、卡车和摩托车，安装的都是橡胶轮胎，那意味着无论多大的一座橡胶轮胎大山都可以销售掉。

前面讲到，按照罗杰斯的投资理念，投资股票最重要的有三点，一是买自己了解的公司，二是买自己看好的行业，三是谨慎选择购入的时机。虽然他非常看好中国经济，但按照罗杰斯的投资分析，中国企业海外上市并不是这些企业价值发现的好时机。相反，一般来说，对于世界上任何一个国家的投资者来说，不在本土上市的企业往往存在着价值被高估的现象，因而对这些企业的投资可能并不是比较有利的时机。从这个意义上来说，投资者更需要到这个企业的本土市场进行价值发现。中国本土企业最能够在本国的大市场中获得真正的价值发现，从而赢得全球投资者的认同。

正是因为这样的本土投资理念，罗杰斯近年来虽然看好中国经济，也想分享中国经济的成长，但至今没有对在海外上市的中国企业进行过投资。据罗杰斯透露，除了1999年买入的中国B股外，中国概念的股票在他的全球投资组合中，实际所占的分量非常小。对于中国证券市场存在的天然性缺陷等问题，罗杰斯看得很轻松。他说譬如说全流通的问题，在法国和意大利的市场，当年也存在过，但这些问题最终都成功地解决了。中国的全流通问题也一样，政府需要卖出国有股股权，而卖出本身不会有什





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么问题，只有那些不好的公司才会使人担心，对于那些好的公司来说，全流通不会带来市场的压力。同时他认为中国证券市场人为地分割为 A 股、B 股、H 股等不同的市场也不可取，最终都要成为一个统一的市场。

罗杰斯认为，目前中国证券市场最大的缺陷是不够开放，海外投资者还不能比较直接地购买中国企业的股票。罗杰斯说，中国证券市场最需要做的，是以更加开放的态度接纳海外投资者。他表示，中国证券市场发展的最重要的目标首先是一个开放的市场。他认为只有一个开放的市场才能保持整个市场的活跃与生命力。他说，中国不是马来西亚，也不是韩国，中国是一个大国，中国证券市场应当确立自己的发展模式，世界上其他证券市场的发展模式可以借鉴，但不可照搬。

罗杰斯希望中国证券市场能消除很多不合理的东西，如存在 A 股、B 股和 H 股的区别，政府持有过多的股票等。罗杰斯在中国的演讲和对话中，明确阐述了他对股权分割问题的看法，认为有关部门应尽量简化股权的结构，以便吸引更多的投资者，同时政府应尽快将国有股卖出来，让股价有所摊薄，因为中国有 13 亿人口，如果能给他们激励的话，他们会有所收获。

早在 1999 年罗杰斯就在海通证券开通 B 股账户，买进并持有 B 股。2007 年又来到中国，他在银河证券为他 11 个月大的小女儿办理 B 股账户。虽然他目前在 B 股的投资额不是很大，但他相信中国股市的天然缺陷会得到解决，他期待能在中国证券市场更加开放的时候，能来中国进行更大的投资。

## 行业分析和选择

投资所熟悉的领域，并且这一领域的股票价钱很低，这是罗杰斯对中国投资者的忠告。他非常注重风险，一再讲到，他在做投资之前，不会仓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

促地做某一个决定，他会做很充分的，他叫家庭作业，就是对一家公司，对一个行业，甚至对一个国家的经济贸易，包括金融各方面状况做非常充分的了解之后，他才会最终拿定主意。在行业选择方面，罗杰斯十分看好自然资源、汽车、旅游以及为女性服务的行业，如时装等。他说，投资就要找好成长点，并且根据国情的不同进行不同的选择。比如中国有 13 亿人，如果有 10% 的人进行旅游消费，旅游行业将发生爆炸性的增长。但在美国，这一行业就相对饱和，所以他不会选择美国的旅游业股票来投资。

在亚洲旅行途中，他发现亚洲女性的数量之少令他吃惊。在韩国，他常常在庙宇和纪念碑等地方看到一车车的小学生在一起拍全班照留念，每个班里女生的数量都较少，通常一个 10 岁左右孩子组成的班级里，大约 2/3 为男生，1/3 是女生。据韩国自己的估计，到 2010 年时，27 岁到 30 岁年龄段的男女比例将为 128 比 100。罗杰斯认为，妇女将来会有更多的收入，她们会用自己喜欢的方式去购买东西，随着妇女地位的提高，她们越来越成为一个强势的人群，而不会像以前那样只在家庭中占主导地位。

罗杰斯通过调查、旅行，依靠渊博的历史、政治、哲学及经济学知识，对不同国家进行分析，判断出所要投资国家及股票行业的风险和机会。他的主要判断准则包括：要求这个国家鼓励投资，并且比过去运转得好，市场开放，贸易繁荣；货币可以自由兑换，出入境很方便。这在他环球投资旅行过程中体会很深。

罗杰斯认为，21 世纪的最显著特点是人口、货物、信息和资本的流动性将大得惊人。21 世纪经济学的主题将是通过货币兑换实现资本控制，只有当市场是自由的，脱开了任何束缚，本国货币具备合理的价值时，人们才会自然而然地开始动作：开采绿宝石，出口到法国，换取法郎，然后再把法郎卖给那些愿意进口葡萄酒或拖拉机的人。如果拥有法郎的人不愿把东西卖给他们，那么葡萄酒和拖拉机进口商就需要提高价格，直到卖方无





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法拒绝。

拉美人走在非洲人前面的原因就是货币自由兑换；这个国家的经济、政治状况要比人们预想的好；股票便宜。罗杰斯对国内股票的投资选择，和他对一个国家的投资判断一样，通常都是从行业的整体情况出发。他发展了一个广泛的投资概念，买下他认为有前途的某一个行业的所有能买到的股票。这和他通常买下一个国家的所有股票的方式一样，所以《股市大亨》的作者约翰·特雷恩评价罗杰斯是自上而下的投资大师。那么，他又是如何判断一个行业的呢？罗杰斯说："发现低买高卖机会的办法，是寻找那些未被认识到的，或未被发现的概念或者变化。通过变化而且是长期变化，并不仅仅是商业周期的变化，寻找一些将有出色业绩的公司，哪怕当经济正在滑坡之时。"



## 《热门商品投资》

罗杰斯在 2005 年写了这本著作，在这本书中，罗杰斯从商品的供给和需求出发，深入分析了石油、黄金、铅、糖、咖啡等商品的历史及未来走势，并指出当前世界范围的商品供需紊乱——这是典型的商品投资市场接近长期牛市的信号。这场牛市早已悄无声息地在我们身边开始了，而且还将持续 10 年。对于目前中国市场的投资机会，他认为现在正是投资原材料行业的最佳时机。如果中国的期货市场对国外投资者开放，他会毫不犹豫地参与进来。罗杰斯认为，中国正在成为 21 世纪最重要的国家，在未来的 20 年内，中国对于原材料的需求将非常旺盛。在中国的一次演讲中，罗杰斯说："我这次到中国主要走访了大连和上海的商品交易所，因为我认为未来 10 ~ 15 年的牛市将出现在期货市场。我的小女儿现在就有黄金的头寸，虽然她对此兴趣并不大。"

罗杰斯的这本书无疑为沉陷股市泥潭的投资者指出了一条光明大道，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

聪明的投资者定能把握机会，乘商品投资市场的牛市之风大赚一笔。本书也是以国际大宗商品的牛市为出发点，通过国际大宗商品的涨价来挖掘上市公司的投资机会的。

## 罗杰斯的七条投资法则

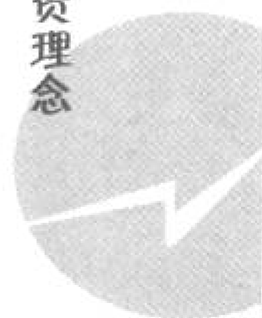
1. 勤奋。“我并不觉得自己聪明，但我确实非常、非常、非常勤奋地工作。如果你能非常努力地工作，也很热爱自己的工作，就有成功的可能”。这一点，索罗斯也加以证实，在接受记者采访时，索罗斯说，“罗杰斯是杰出的分析师，而且特别勤劳，一个人做六个人的工作”。

2. 独立思考。“我总是发现自己埋头苦读很有用处。我发现，如果我只按照自己所理解的行事，既容易又有利可图，而不是要别人告诉我该怎么做。”罗杰斯从来都不重视华尔街的证券分析家。他认为，这些人随大流，而事实上没有人能靠随大流而发财。“我可以保证，市场永远是错的。必须独立思考，必须抛开羊群心理。”

3. 别进商学院。“学习历史和哲学吧，干什么都比进商学院好；当服务员，去远东旅行。”罗杰斯在哥伦比亚经济学院教书时，总是对所有的学生说，不应该来读经济学院，这是浪费时间，因为算上机会成本，读书期间要花掉大约 10 万美元，这笔钱与其用来上学，还不如用来投资做生意，虽然可能赚也可能赔，但无论赚赔都比坐在教室里两三年，听那些从来没有做过生意的“资深教授”对此大放厥词地空谈要学到的东西多。

4. 绝不赔钱法则。“除非你真的了解自己在干什么，否则什么也别做。假如你在两年内靠投资赚了 50% 的利润，然而在第三年却亏了 50%，那么，你还不如把资金投入国债市场。你应该耐心等待好时机，赚了钱获利了结，然后等待下一次的机会。如此，你才可以战胜别人。”“所以，我的忠告就是绝不赔钱，做自己熟悉的事，等到发现大好机会才投钱下去。”





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 价值投资法则。如果你是因为商品具有实际价值而买进，即使买进的时机不对，你也不至于遭到重大亏损。“平常时间，最好静坐，愈少买卖愈好，永远耐心地等候投资机会的来临。”“我不认为我是一个炒家，我只是一位机会主义者，等候机会出现，在十足信心的情形下才出击。”罗杰斯这样说。

6. 等待催化因素的出现。市场走势时常会呈现长期的低迷不振。为了避免使资金陷入如一潭死水的市场中，你就应该等待能够改变市场走势的催化因素出现。

7. 静若处子法则。“投资的法则之一是袖手不管，除非真有重大事情发生。大部分的投资人总喜欢进进出出，找些事情做。他们可能会说‘看看我有多高明，又赚了3倍。’然后他们又去做别的事情，他们就是没有办法坐下来等待大势的自然发展。”罗杰斯对“试试手气”的说法很不以为然。“这实际上是导致投资者倾家荡产的绝路。若干在股市遭到亏损的人会说：‘赔了一笔，我一定要设法把它赚回来。’越是遭遇这种情况，就越应该平心静气，等到市场有新状况发生时才采取行动。”





## 彼得·林奇的25条黄金投资法则

专家和大师的区别是大师总是能够把复杂的事情用简单易懂的通俗语言来解释清楚。对于股票投资这种入门门槛比较低的行业来说，国内的、国外的、技术的、基本的，各类专家可谓是数不胜数，不过真正说到大师，那或许用十个手指头就可以数得过来。无论我们如何地压缩这个名单，相信彼得·林奇的名字是永远不会被遗漏的。

彼得·林奇是世界上最大的共同基金——麦哲伦基金的前基金经理。在他的管理下，麦哲伦基金从1800万美元的名不见经传的小基金成长为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

120 亿美元的全球最大基金，13 年的时间里基金收益高达 29% 年复利。《时代》周刊称他为“第一理财家”，《幸福》杂志则赞誉他为“股票投资领域的最成功者……一位超级投资巨星”。他在投资理念上有自己独到的见解，也许能给投资理财者一些启发。彼得·林奇在 1989 年写了一本书《彼得·林奇的成功投资》，书中介绍了其投资理念和方法，几乎囊括了彼得·林奇的全部投资智慧。后来写的一本《战胜华尔街》，专门给业余投资者介绍各种行业的投资技巧，是彼得·林奇的又一经典著作。

《彼得·林奇的成功投资》第一版于 1989 年出版，比中国股市的历史还要长，但是书中的内容到今天也丝毫没有落伍之处。相反，随着近几年国内的证券市场逐步走向成熟，来自美国成熟市场的投资理念越发具有指导性。而在其千禧年纪念版中，彼得·林奇的自序更是为国内的投资者提供了一个了解大师思路的绝好机会。

彼得·林奇的投资理念可以用简单的一句话来概括，那就是好公司的股票迟早会有良好的表现，因而林奇崇尚对上市公司的分析和调查。当然，林奇并不认为对上市公司的分析和调查需要怎样高深的知识和方法，这并不是基金经理们的特权。相反，林奇认为每一个普通的投资者只要用自己 3% 的脑力就能在选择股票的时候，和那些处在平均水平之上的华尔街专业人员选得一样好。

对于找寻值得投资的股票，彼得·林奇往往是从生活中和身边的事情开始，其主要思路就是产品——上市公司——股票这个顺序，这个投资思路跟本书所讲的投资思路也是一致的。从生活中发现的畅销产品挖掘出能够上涨几倍的潜力股票正是彼得·林奇的强项，也是其草根企业调查文化的典型模式。当然，这和美国的上市公司达到上万家，几乎每一种产品后面都有上市公司的背景有关。虽然国内还没有达到我们生活中使用的每一种产品都有上市公司背景这种程度，但是类似的线索还是不少的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





关于如何寻找赚钱的股票上，彼得·林奇还有很多独特的方法，比如林奇将上市公司分成六种不同的类型：稳定缓慢增长型，大笨象型，快速增长型，周期型，资产富余型，以及转型困境型。这六种不同类型有着不同的特点和投资方法，而且林奇对不同类型公司股票的预期收益也不同。这是一种相当简单的分类和框架模型，这种模型的好处就是会减少投资者对不同类型股票的不切实际的期望。比如，如果你持有的是缓慢增长型的股票，那么就不应该指望它会有多么了不起的表现，相反，如果你持有的是快速增长型，那么就不应该轻易地将其卖出。

还有就是每一个投资者都无法回避的上市公司财务报表的分析，林奇对此做了一个简单的财务讲座，并对投资者应该关心的每一种著名数字做了详细的案例分析，这样投资者就不会再对厚厚的上市公司报表无从入手了。

“会买的是徒弟，会卖的才是师父。”这是国内非常流行的一句股谚，这说明了如何卖出股票的重要性，对此林奇根据股票的六种不同类型，详细列举了何时应该卖出，何时应该持有的详细依据。当然，跟如何选股一样，我们不能照本宣科，对于这些方法要分析林奇得出结论的依据，并根据国内的实际情况灵活应用。

有一点对我个人触动很深的部分是彼得·林奇对组合投资的宣扬。随着巴菲特集中投资理念的盛行，很多投资者已经对分散风险和组合投资嗤之以鼻，不过我个人还是认为对于一个普通投资者来说，组合投资是非常必要的。组合投资不仅仅是分散了风险，也增大了成功的可能性，毕竟我们不能指望买入的每一只股票都能成为林奇所说的涨 10 倍的 tenbagger，多一只股票就多一个抓到牛股的机会。组合投资还可以有效控制股票投资中经常会出现的冲动和冒险情绪，从而引导投资者走向长期成功的道路。

彼得·林奇的成功投资理念归纳起来主要是以下几点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 投资很有趣、很刺激，但如果你不下工夫研究基本面的话，那就会很危险。

2. 作为业余投资者，如果充分发挥你的独特优势来投资于自己充分了解的公司和行业，那么你肯定会打败那些投资专家们。

3. 业余投资者尽可以忽略这些专业机构投资者，照样战胜市场。

4. 每只股票后面其实都是一家公司，你得弄清楚这家公司到底是如何经营的。

5. 长期而言，一家公司业绩表现肯定与其股价表现是完全相关的。弄清楚短期和长期业绩表现与股价表现相关性的差别，是投资赚钱的关键。耐心持有终有回报。

6. 弄清楚你持股的公司基本面究竟如何，你得搞明白持有这只股票的理由究竟是什么。

7. 想着一旦赌赢就会大赚一把，结果往往会大输一把。

8. 把股票看做是你的孩子，但是养孩子不能太多，我建议业余投资者在任何时候都不要同时持有 5 只以上的股票。

9. 如果你怎么也找不到一只值得投资的上市公司股票，那么就远离股市。

10. 永远不要投资你不了解其财务状况的公司股票。在买入股票之前，一定要先检查一下公司的资产负债表，看看公司是否有足够的偿债能力，有没有破产风险。

11. 避开那些热门股。冷门行业和没有增长的行业中的卓越公司股票往往会成为最赚钱的大牛股。

12. 对于小公司股票来说，你最好等到这些小公司开始实现盈利时，再考虑投资也不迟。

13. 如果你打算投资一个正处于困境之中的行业，一定要投资那些有





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能力渡过难关的公司，而且一定要等到行业出现复苏的信号。

14. 如果你在1只股票上投资1000元，即使亏光也不过1000元，但如果耐心持有，可能会赚1000元甚至50000元。只要找到几只大牛股，集中投资，业余投资者花费的时间和精力就远远物超所值。

15. 在任何一个行业，平时留心观察的业余投资者就会发现那些卓越的高成长公司，而且发现时间远远早于那些专业投资者。

16. 股市中经常会出现股价大跌，对于事先准备的投资者来说反而是一个低价买入的绝佳机会。

17. 每个人都有投资股票赚钱所需要的知识，但并非每个人都有投资股票赚钱所需要的胆略，有识且有胆才能在股票投资上赚大钱。

18. 总会有事让人担心。放心，天塌不下来。除非公司基本面恶化，否则坚决不要恐慌抛出好公司股票。

19. 不要理会任何对未来利率、宏观经济和股市的预测，集中精力关注你投资的公司正发生什么变化。

20. 在股市中总会有意外发现，那就是业绩表现良好却被专业机构投资者忽视的好公司股票。

21. 不研究公司基本面就买股票，就像不看牌就打牌一样。

22. 当你持有好公司的股票时，持有时间越长，赚钱的机会就越大。

23. 如果你有胆投资股票，却没有时间也没有兴趣做功课研究基本面，那么你的最佳选择是投资股票型基金，好的基金要坚决长期持有。

24. 你可以购买那些投资于海外股市且业绩表现良好的基金，从而分享其他国家股市的高成长。

25. 长期而言，投资一个由精心挑选的股票或股票投资基金构成的投资组合，业绩肯定要远胜一个由债券或债券基金构成的投资组合，但投资一个胡乱挑选的股票构成的投资组合，还不如把钱放在床底下更安全。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 巴菲特的投资哲学

说沃伦·巴菲特是迄今为止全球最成功的投资家，估计没有人会有异议，因为他完全依靠在证券市场进行投资赚取了数百亿美元的财富。但是他似乎又置身证券市场之外，他没有股票行情接收机，也从不使用价格走势图表。他每天阅读大量的财务报表以及企业、行业的相关资料，对企业形成完整的“概念”后，才决定是否买进或卖出股票。他拒绝融资也绝不进行杠杆交易，其独特的投资理念和操作策略使其资产四十多年连续成长，年复利增长达到28.4%。在2000年，美国股市出现巨幅的调整，而他却继续屹立潮头，其管理的哈撒韦·伯克希尔公司继续呈现良好的增长，他个人的资产则再上了一个台阶。



## 巴菲特的投资经历



沃伦·巴菲特1930年出生在美国西部一个叫做奥马哈的小城。他出生的时候，正是家里最困难的几年。父亲霍华德·巴菲特因为投资股票而血本无归，家里生活非常拮据，为了省下一点咖啡钱，母亲甚至不去参加她教堂朋友的聚会。

在苦难的生活中，巴菲特作为父母的唯一男孩，显示出超乎年龄的谨慎。他甚至在学走路的时候就如此，他总是弯着膝盖，仿佛这样就可以保证不会摔得太惨。在随母亲去教堂时，姐姐总是到处乱跑以至于走丢了，而他总是老老实实地坐在母亲身边，用计算宗教作曲家们的生卒年限来打发时间。

巴菲特自小就觉得数字是非常有趣的东西，并显示了超常的数字记忆能力。他能整个下午和小伙伴拉塞尔一起，记录街道上来来往往的汽车牌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

照号码。天色已晚，他们又开始重复自认为有趣的游戏：拉塞尔在一本大书上读出一大堆城市名称，而巴菲特就迅速地逐个报出城市的人口数量。

看着父母每天为衣食犯愁，5 岁的巴菲特产生了一个执著的愿望：他要成为一个非常非常富有的人。那年，巴菲特在家外面的过道上摆了个小摊，向过往的人兜售口香糖。后来，他改为在繁华市区卖柠檬汁。难得的是，他并不是挣钱来花的，而是开始积聚财富。

7 岁的时候，巴菲特因为盲肠炎住进医院并手术。在病痛中，他拿着铅笔在纸上写下许多数字。他告诉护士，这些数字代表着他未来的财产："虽然我现在没有太多的钱，但是总有一天，我会很富有。我的照片也会出现在报纸上的。"一个 7 岁的孩子，用对金钱的梦想支撑着挨过被疾病折磨的痛苦。

9 岁的时候，巴菲特和拉塞尔在加油站的门口数着苏打水机器里出来的瓶盖数，并把它们运走，储存在巴菲特家的地下室里。这可不是 9 岁少年的无聊举动，他们是在做市场调查。他们想知道，哪一种饮料的销售量最大。他还到高尔夫球场上寻找用过的但可以再用的高尔夫球，细心地把它们按照牌子和价格整理出来，再发给邻居去卖，然后他从邻居那里提成。巴菲特还和一个伙伴在公园里建了高尔夫球亭，生意很是红火了一段。巴菲特和拉塞尔还当过高尔夫球场的球童，每月能挣 3 美元的报酬。晚上，看着街上来来往往的车流和人流，巴菲特会说："要是有办法从他们身上赚点钱就好了。不赚这些人的钱太可惜了！"

巴菲特 11 岁那年，他被股票吸引住了。他从做股票经纪人的父亲手里搞来成卷的股票行情机纸带，把它们铺在地上，用父亲的标准·普尔指数来解释这些报价符号。他果断地以每股 38 美元的价格为自己和姐姐分别买进 3 股城市设施优先股股票，在股价升至 40 美元时抛出，扣除佣金，获得 5 美元的纯利。看着这具有历史意义的 5 美元，巴菲特感到想象中的

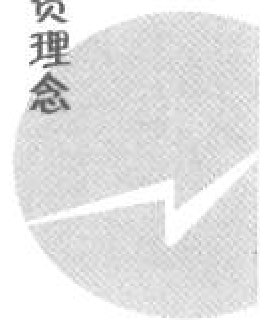
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金山离自己越来越近了。到了高年级，学校里的许多人都认为巴菲特是股票专家，就连老师也要从他那里挖一些股票的知识。

13岁那年，巴菲特成了《华盛顿邮报》的发行员，并因此成了纳税人。但除此之外，巴菲特一点也不开心，他在学校成绩一般，还时常给老师惹点麻烦。在经历了一次失败的出走后，巴菲特开始听话和用功了。他的学习成绩提高了，送报的路线也拓展了许多。他每天早上要送500份报纸，这需要在5:20分前就离开家。偶尔当他病倒时，母亲利拉就帮他去送报，但她从来不要巴菲特的钱："他的积攒是他的一切，你根本不敢去碰他装钱的那个抽屉，每一分钱都必须好好地呆在那里。"

这时的巴菲特就显示出了和他的年龄不相称的商业头脑，他制定了最高效率的送报路线，而且还在送报的时候兜售杂志。为了防止读者赖账带来的损失，他免费给电梯间的女孩送报，这样一旦有人要搬走，女孩就会向巴菲特提供消息。巴菲特很快就把送报做成了大生意，他每月可以挣到175美元。到1945年，14岁的巴菲特就把美元投资到了一块40英亩的土地上。







到高年级的时候，巴菲特和善于机械修理的好朋友丹利开始在理发店里设置弹子机，他们和理发店的老板五五分成，生意非常好，市场不断扩大。但是，巴菲特并没有被利润冲昏头脑，他总是很冷静地在较为偏僻的地方选址，以防地痞流氓控制他们的生意。

1947年，巴菲特中学毕业时，在370人的年级里排名第16。威尔森年鉴上对巴菲特的评价是：喜欢数学……是一个未来的股票经纪家。

父亲坚持要巴菲特到宾州沃顿商学院读书，但巴菲特认为那是浪费时间，自己已经挣了5000多美元，读了大约100本商业书籍，还要学什么呢？但是父命难违，他还是到了沃顿。巴菲特对沃顿极为厌倦，他认为他懂得的比教授们都多，教授们虽然有着成套完美的理论，但对如何真正赚钱却一无所知。巴菲特在学校里不能安心上课，而是在费城的股票交易所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里耗费了许多时间。确实，在沃顿没什么东西可教巴菲特。

1949 年夏天，巴菲特离开了沃顿，到内布拉斯加大学去读书。实际上，巴菲特在内布拉斯加大学只是一个名义上的学生，他一边干着全职的工作，一边打桥牌，一边却拿到了学业成绩 A。他的积蓄也有了 9800 美元。

后来，沃伦·巴菲特成为美国一个神话般的人物。和历史上同时代的大富豪比如石油大王洛克菲勒、钢铁大王卡内基，还有后来的软件大王比尔·盖茨相比，巴菲特不同凡响，其他人的财富都是来自一个产品或者发明，而巴菲特却是个纯粹的投资商。他从事股票和企业投资，迄今已经积累了超过 500 亿美元的财富，并成为美国投资业和企业的公共导师。

在 46 年的投资生涯里，巴菲特从没有用过财务杠杆，没有投机取巧，没有遭遇过大的风险，没有哪年亏损。不管外界如何风云变幻，巴菲特在市场上一直保持良好的态势，同期没有哪个人能与巴菲特相媲美。严格地说，甚至没有人能够接近他。

这真是个奇迹！在市场专家、华尔街经纪人们看来，简直是一件不可思议的事情。为了参悟巴菲特成功的奥妙，人们每年一次蜂拥到小城奥马哈，像圣徒朝圣一样去聆听巴菲特的教诲，把他的著作视为《圣经》，像念经文一样背诵他的格言。但是，比尔·盖茨一语打破了人们的幻想："只将沃伦大量的格言记在心是远远不够的，虽然沃伦大量的格言值得记下来。"

## 投资企业而不是股票

1. 股票的实质

在证券市场上，绝大部分人都在不断地利用股价的波动来获取差价，一些技术派人士甚至光凭图表就可以进行股票的买卖，而无需了解企业的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真实情况，他们对股票的实质意义当然就不会去深究。而巴菲特显然深得个中三昧，他知道股票是一个整体的概念，它的每一个份额都是企业不可分割的部分，是企业在资本市场的表象，其实质是股票持有人拥有和管理企业的权利，巴菲特正是充分了解并利用了这种权利使自己获得成功。当大部分投资人在价格波动的夹缝中来回奔波时，巴菲特抓住的是价值提升的主线，他注目的是长期的资本利得。

2. 把自己当成企业的经营者

在巴菲特投资的过程中，他基本不直接参与投资对象的企业经营活动，但是他一直把自己当成是企业的经营者来看待。从研究财务报告、分析行业动态开始，他就始终以经营者的视角来看问题。在进行任何一项投资之前，他就已经把投资对象的情况了解得一清二楚，甚至成为了行业的专家。对 GEICO 的投资就是一个很典型的例子，在格拉汉姆对该公司投资时，巴菲特就对该公司产生了兴趣，并进行了长期的跟踪。由于对 GEICO 公司以及保险业的深入了解，他在公司濒临破产时果断重金投入，该部分投资随着公司经营的好转获得了巨大的成长。他对可口可乐、华盛顿邮报等的投资也都是基于相同的情况。

3. 远离市场

对于巴菲特来说，股市的价格波动只是“市场先生”的游戏而已，它所能提供的是在“市场先生”情绪低落时给出的令人满意的报价，他也确实常在股价大幅回落时大量买进自己了解的公司的股票。但是巴菲特认为，在他购买了某只股票之后，哪怕证券市场关闭数年，对他的投资也不会造成影响，因此，他对股价平时的波动根本不关心，也不在意。所谓工夫在诗外，巴菲特远离了市场，他也由此战胜了市场。

## 寻找成长的价值

1. 在自己熟悉的领域内投资





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特所投资的企业主要集中在保险、食品以及报纸等传统的行业，他认为这些企业是可以充分理解的。首先这些企业的业务相对简单，通过一定的学习都能够很好地理解，甚至成为行业内的专家；其次，这些企业的未来业绩和成长性是比较容易测定的，因为巴菲特进行的是股权的投资，他所追求的是长期稳健的利润。他把这形象地比喻成“股权债券”，也就是通过对股权的投资可以获得像债券一样的稳定收益。



巴菲特和盖茨是相当好的朋友，但他没有购买过一股微软的股票，因为他觉得难于充分理解微软公司的业务，同时也把握不了它十年以后可能的状况。实际上，微软最初在纳斯达克交易时，与其类似的科技股还相当多，如果巴菲特投资微软的话，那么，别的科技股也必然是他的投资对象。而经过十几年以后，当时的大部分科技股到目前的表现都不尽如人意，甚至有的已经被摘牌了。另外，如果巴菲特不能坚持他自己的投资理念的话，他也就不是现在的巴菲特了。

2. 优质企业的标准

巴菲特的投资对象都要经过长期的观察和跟踪，并且要在适当的时机才会进行大量的投资，而投资的先决条件是要企业具有相当优良的品质。他平时的工作中大部分是在考察和检验潜在投资对象的情况。他的主要投资组合中包括有可口可乐、华盛顿邮报、吉列等公司，可以看出，这些企业具有很多的相通之处。

①企业具有“特许权”。巴菲特认为这种企业的特许权表现为，产品具有无可替代的特殊商品形式的价值（品牌、过桥收费等），如可口可乐。

②有稳定的经营史。巴菲特对所投资的对象都要做较长期的考量，并希望其未来是可以预见的。

③经营者应理性、忠诚，并始终以股东利益为先。巴菲特对 GEICO 的大举投资，较大的原因是对公司的主要经营者具有相当的信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

④企业的财务应该稳健，经营效率必须较高，并由此获得良好的收益，巴菲特投资的企业均有较高的毛利率。

⑤资本支出少、现金流量充裕。巴菲特对那些固定资产收益率的公司很不感兴趣，认为它会大量侵蚀企业的现金流。

## 买入并长期持有

1. 价值是基础

作为格拉汉姆的嫡传弟子，巴菲特秉承老师的教导，始终以企业的实质价值作为投资的首要标准。由于市场往往会因为投机的原因而使得股价出现偏离价值的现象，如果认为企业优秀就不计成本买进的话，显然达不到投资的目的。当股价偏高时，巴菲特所要做的就是耐心地等待，并继续进行跟踪，直到股价进入他认为合理的范围才开始介入。在 1989 年美国的股灾时，巴菲特以相当便宜的价格购买了大量的可口可乐公司股票。

以相对低的价格购买股票与资金的回报率要求也有相当大的关系，巴菲特在进行一项投资时，对所投资企业的未来价值有一个预估，并由此而折算出投入资金的回报率，如果买入时价格过高，资金的回报率必然受到影响，而要是预估的资金回报率低的话，显然等待更为合适一些。

2. 长期持有，享受复利增长带来的喜悦

一旦买入某企业的股票，巴菲特就会做较长期的持有。他认为，没有什么时间值得把优质的企业卖掉。由于投资之前着眼的就是企业的未来价值，那么，仅仅因为股票出现了差价就把它卖掉将是相当愚蠢的行为。对像可口可乐公司的股票，他认为，卖出的时间是永远。

资金的复利增长为长期投资提供了较好的依据。巴菲特显然了解了复利增长的奥妙，他的投资年复利增长为 28.4%，已经成为全球的超级富豪。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 集中投资

许多投资者把“不要把鸡蛋放在一个篮子里”当成为投资的至理名言，认为分散投资可以降低投资风险。巴菲特对此很不以为然，他认为，如果投资者对企业不很了解而进行所谓的分散投资，显然并不会降低资金的风险，而相反，如果你对企业有了充分的认识，分散投资的同时实际上也分散了利润的获取。

在巴菲特的整个投资生涯中，曾经购买过的股票有上百种，而最终使其获得巨大成功的实际上不到十家，其 1996 年的投资组合显示，他的八大重仓股占了其 227 亿美元总市值的 87%。包括可口可乐公司、吉列、美国运通银行、富国银行、联邦住宅贷款抵押公司、迪斯尼公司、麦当劳、华盛顿邮报等，这些企业的股票都是在他大量买进后长期持有的。

## 12 条投资忠告

1. 我绝不会丢掉我所熟悉的投资策略，尽管这种方法现在很难在股市上赚到钱，但我不会去采用自己不了解的投资方法。这些方法未经理论验证过，有可能产生大亏损的风险。

2. 当市场供应量不足的时候，我们加大供应量；当市场供应量充裕的时候，我们便较少参与竞争。当然，我们不是因为要做稳定剂而遵循这个策略，我们只是相信最有利的企业经营方法。

3. 评估一个人时，你必须看准他的三个特质：正直、智力和活力。然而如果缺乏了第一项，只有另外两项，那么另外两项就会害死你。

4. 我有 15% 像费雪，85% 像本杰明·格兰厄姆。他们都不摆架子，心胸宽阔，都是杰出的老师。他们于投资界是非常重要的。

5. 当人们因贪婪或者受到惊吓的时候，他们时常会以愚蠢的价格买进或卖出股票。某些股票的长期价格取决于企业的经济发展，而不是每天的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场行情。

6. 投资人总想买进太多的股票，却不愿意耐心等待一家真正值得投资的好公司。每天抢进抢出不是聪明办法。近乎怠惰地按兵不动，正是我们一贯的投资风格。

7. 因为我把自己当成是企业经营者，所以我能成为更优秀的投资人；因为我把自己当成是投资人，所以我能成为更优秀的企业经营者。

8. 只要企业的股东权益报酬率充满希望并令人满意，或管理者能胜任其职务而且诚实，同时市价也没有高估此企业，那么我相当满足于长期持有此企业的任何债券。

9. 在任何可以选择的时机里，我只是寻找一些税后报酬率高的股票投资。

10. 总而言之，我寻找引人注目的公司。该公司必须由维护股东权益的管理人员来运营，且公司的股价必须有吸引力。

11. 当人们对一些大环境事件的忧虑升到最高点时，事实上也就是我们做成交易的时机。恐惧是追赶潮流者的大敌，却是看重基本面的财经分析者的密友。

12. 我从事投资的时候，主要观察一家公司的全貌，而大多数的投资人只盯着它的股价。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 第十一章  港股投资指南



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着内地居民可以直接投资港股试点的开闸，一些投资者跃跃欲试，准备到香港股市一试身手。但业内专家提醒投资者，想投资香港股市，必须熟悉与A股市场差异较大的港股交易规则、市场运行环境等，以免造成失误。

第一，港股和A股溢价诱惑大。

现在A股市盈率都达到四五十倍了，而香港股市的市盈率水平还在20倍以下。同样是北辰实业的股票，A股现在是13.84元人民币（2007年9月20日），而同日港股才7.06港元，就算不考虑人民币对港元的汇率因素，港股也比A股低50%左右。H股和A股的差价是明显的，这也给广大的投资者提供了最有力的过海投资港股的理由。

现在不少人都准备了资金，等港股直通车一开闸就去港股市场试水，港股对他们最大的吸引力就在于A/H股的巨大溢价。最新的统计数据显示，目前同时发行有A股和H股的共有45家公司，没有一家公司的A股股价低于H股股价，这45家公司A/H股价格比的算术平均值约为2.07，这意味着同样的资产在A股要比在香港平均溢价100%以上。

第二，游戏规则差异多。

相对大多数习惯于A股T+1交易方式和单日涨跌幅限制游戏规则的内地投资者，熟悉港股的交易规则是投资港股前不可缺少的一课。

据介绍，香港股市不设单日涨跌幅限制，交易采取T+0方式，即当日买入当日就可以卖出，有点类似于目前A股市场权证的交易方式。香港近几年的牛市固然造就了一些几年翻了十几倍的大牛股，但同时也有短时间股价就跌去90%的个案。

此外，香港市场早已推出指数期货，有做空机制的香港股市，运行特征与A股市场有着很大的差异。一位业内人士就近日香港市场走势分析说，按照道理说美国股市在2007年8月16日已经明显企稳，但是17日的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

香港市场继续大幅下跌，跌幅一度超过 1000 点，因为有指数期货背景的香港市场资金一定要把多头彻底打爆仓后，市场才会真正地反弹。

在交易时间上，内地和香港市场小有差别，香港股市交易时间为早市 10：00～12：30，午市 2：30～4：00。从交易成本来看，港股开户不收取任何费用，其他手续费主要包括 1‰的印花税、1‰～2‰的交易佣金，与 A 股相差不大。

第三，风险不比 A 股小。

在大多数内地投资者眼里，香港股市是一个国际化的成熟市场，走势平稳，不会出现像 A 股市场那样大涨大跌的情况，而事实上并非如此。

近期美国次级债风波对港股就产生了非常大的影响。受欧美股市拖累，恒生指数从 2007 年 8 月 9 日起开始连续下跌，几天跌幅约 10%，其中 8 月 17 日一天最深跌幅超过 1000 点，当天振幅超过 6%，国企指数在 8 月 17 日当天振幅超过了 10%，从 8 月 15 日起，3 天就跌去了 11.25%。

此外，前些年在 A 股市场中上市公司做假账、欺诈投资者的现象同样也出现在香港股市。比如在香港上市的欧亚农业（即当时轰动一时的杨斌案）、上海商贸和上海地产（周正毅案）等“地雷”，给投资这些公司的小股东造成了巨大损失。欧亚农业在其停牌时股价距前期高点已经跌去近 90%，由此引发了其他民企大幅下跌，当天香港民企股市值蒸发 12 亿港元。目前欧亚农业、上海地产和上海商贸已退市。







## 入市篇

### 方法一：开立个人境外证券投资外汇账户

国家外汇管理局近日发布了《开展境内个人直接投资境外证券市场试

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点方案》，对试点地区居民个人直接投资境外证券市场的运作流程作出了规定。为防范风险，国家外汇管理局特别要求，中行天津市分行和中银国际应建立健全内部风险控制制度，确保外汇资金封闭运行。投资者证券投资跨境资金只能在中行天津市分行和中银国际之间收付，不得向第三方划转和在境外存取，防范境内外其他外汇资金混入证券投资资金跨境流动，坚持真实交易背景的原则。个人证券投资外汇账户资金应真实用于境外证券投资。证券交易资金交割清算，必须以实际买卖证券的交易清单为依据，坚持现金现券交易的原则。境内个人直接投资境外证券，必须以在资金账户存有的足额外汇或在证券账户存有的足额证券为前提，严格杜绝融资融券和买空卖空，严格汇兑管理。严格资金划转和结汇管理，防止投资者自有外汇通过此渠道规避个人结汇年度总额管理。而对于投资香港股市，银行及证券业内人士近日接受记者采访时特别提醒投资者，由于香港股市没有涨跌停板以及实施 T+0 交易，对中小投资者而言，风险更大，一定要谨慎。





## 一、开户

1. 投资者凭本人有效身份证件在中行天津市分行开立个人证券投资外汇账户，该账户收入范围是：本人境内个人外汇储蓄账户划入的或购汇存入的证券投资资金、境外汇回的证券投资本金及收益；支出范围是：用于证券投资及相关费用的支出、划入本人境内个人外汇储蓄账户、结汇或经外汇管理局批准的其他支出。个人证券投资外汇账户不得存取外币现钞。

2. 中国银行股份有限公司其他境内分支机构（以下简称中国银行境内分支机构）与中行天津市分行签订合作协议后，可办理中行天津市分行个人证券投资外汇账户见证开户及代收中银国际证券代理账户开户申请材料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 投资者应在中银国际开立证券代理账户。中行天津市分行负责中银国际证券代理账户开户文件的见证，并将申请材料转交中银国际。中银国际根据中行天津市分行转来的材料按照香港特别行政区法律法规为投资者开立证券代理账户。

4. 中行天津市分行为投资者办理证券投资项下开户及见证开户手续时，开户凭证应保存至关户后5年。中行天津市分行应尽快完善账户区分管理，并设立独立的会计核算科目。

## 二、投资资金汇入

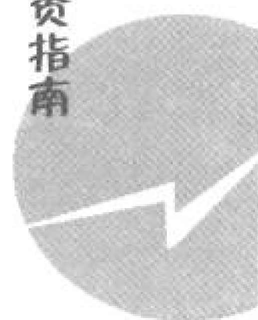
1. 以自有外汇投资的，应将投资资金划入本人在中行天津市分行开立的个人证券投资外汇账户。购汇进行投资的，应通过中行天津市分行及中国银行境内分支机构办理，所购外汇应直接汇入个人证券投资外汇账户。售汇银行应凭投资者提供的本人有效身份证件和中行天津市分行个人证券投资外汇账户开户凭证办理售汇。中行天津市分行应严格区分投资资金来源。从投资者本人境内个人外汇储蓄账户划入的投资款，均视为自有外汇投资。

2. 证券投资项下购汇应通过个人结售汇管理信息系统办理。售汇银行应真实、准确、完整录入相关信息，购汇种类应填写“外汇理财”，并同时在备注栏标明“境外证券投资不纳入年度总额”字样，相关材料保存5年备查。

## 三、交易及清算

1. 投资者进行境外证券投资时，应在个人证券投资外汇账户或证券代理账户存有相应的资金或证券。中银国际不得向投资者提供融资、融券、境外资金存取及证券转托管服务。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 中行天津市分行应凭中银国际提交的投资者证券买卖明细清单逐日办理投资者个人证券投资外汇账户资金收付，并与中银国际进行资金轧差，交割清算。

## 四、投资资金撤出及结汇

1. 以自有外汇投资的，其本金应划回本人境内个人外汇储蓄账户，如需结汇，按照《个人外汇管理办法》相关规定办理。投资收益及购汇投资的本金可划回本人境内个人外汇储蓄账户，也可直接在个人证券投资外汇账户办理结汇。在个人证券投资外汇账户直接结汇的资金不纳入个人结汇年度总额，个人外汇储蓄账户资金结汇应按照《个人外汇管理办法》相关规定办理。

2. 投资者办理投资收益及购汇投资本金结汇，其结汇后个人证券投资外汇账户余额应不低于以自有外汇投资的本金余额。中行天津市分行为个人证券投资外汇账户资金结汇时，应通过个人结售汇管理信息系统办理，真实、准确、完整录入相关信息，结汇资金属性应填写“证券投资”，同时在备注栏标明“境外证券投资不纳入年度总额”字样，相关材料应保存5年备查。

3. 关户。投资者申请关户的，应先关闭在中银国际开立的证券代理账户，再关闭在中行天津市分行开立的个人证券投资外汇账户。个人证券投资外汇账户中的剩余外汇资金按照本方案第（四）条规定划入本人境内个人外汇储蓄账户或结汇。

## 方法二：直接开港股账户（以招商证券香港公司为例）

港股开户只需提供身份证和居住地址证明，然后签署一份资料表格即可。随后，招商证券（香港）会帮助客户开设港股交易账户，并帮客户在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

渣打银行开设资金账户；客户收齐上述资料后就可进行港股买卖了。

## 一、资料准备

1. 居住地址证明：香港证监会要求港股投资者必须提供现居住地址证明，以此保证投资者能够收到证券公司邮寄的资料。居住地址证明可使用：水电单、电话单、燃气单、基金对账单、保险对账单、信用卡对账单等代替。前提是单据必须为机打单据，而且要有客户名字、地址，且在三个月以内。

2. 身份证及复印件。

## 二、签署开户文件

客户在招商证券（香港）职员的见证下填写个人基本信息资料，并签字。







## 三、开户资料送达

招商证券（香港）在收到客户开户申请并审核合格后，会为客户开设股票交易账户和渣打银行专用信托户口。并通过短信、Email、开户信等方式将账户送达。

1. 短信：客户会收到招商证券（香港）发的手机短信，内有股票交易账号。

2. 电子邮件：招商证券（香港）会将股票交易账号的“登录密码”和“交易密码”通过 Email 的形式发给客户。

3. 开户信：招商证券（香港）将为客户寄送开户信，内有渣打银行专用信托户口和客户经理名字及联系方式。

至此，整个开户过程完成，客户可以使用账户进行港股交易了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 交易篇

港股的交易费用十分复杂，包括佣金、交易所费用、政府费用、转手过户费等费用（参见：港交所网站 www.hkex.com.hk）。在实际操作过程中每个券商的规定均有所不同，以下以招商证券香港公司为例说明。

交易费用表：

| 服务项目 | 收费 | 备注 |
| --- | --- | --- |
| 经纪佣金 | 可与客户自由商议佣金收费，约0.25% | |
| 印花税 | 成交金额的0.1%，不足1元按1元计 | 由证券公司收取转交联交所缴付，香港特别行政区费用 |
| 投资者赔偿征费 | 免费 | |
| 交易征收费 | 按成交金额的0.005% | 由证券公司收取转交联交所 |
| 交易费 | 按成交金额的0.005% | 由证券公司收取转交联交所代客缴付证监会费用 |
| 股票中央结算交收费 | 免费 | 沽出或购入股票经中央结算、处理买卖股票费用 |
| 股票托管费 | 免费 | 存在证券公司托管费用港股 |

交易时间：

周一至周五：早市10:00～12:30，午市2:30～4:00；周六、周日及香港公众假期休市。

交易规则：

1. 港股买卖可做T+0回转交易。

2. 实际交收时间为交易日之后第2个工作日（T+2）；在T+2以前，客户不能提取现金、实物股票及进行买入股份的转托管。

# 基础篇

港股与A股的区别：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 比较项目 | 港股 | A 股 |
|---|---|---|
| 交易规则 | T+0，当天买卖次数无限制 | T+1 |
| 交易手段 | 网上交易为主，可电话委托 | 基本相同 |
| 股票透支 | 可透支，当天买卖不计息，隔夜收息 | 无 |
| 交易品种 | 品种丰富，股票、恒指期货、期权、认股权、对冲基金 | 品种较单一，股票、基金、权证 |
| 涨跌幅度 | 无涨跌幅限制 | 有 |
| 沽空交易 | 股票、期货、期权、认股证举可实行沽空获利 | 认沽权证 |
| 流通深度 | 自由体系市场，国际游资自由进出，交易活跃 | 市场相对封闭 |
| 新股认购 | 券商提供1:9融资额度，中签率高，基本人手一份 | 中签率比较低，券商不提供融资额度 |
| 派息情况 | 优质公司众多，公用股、地产股及银行股派息普遍较高，最高年息可达4.8%以上 | 优质公司相对较少，市盈率高，股东回报率偏低，派息不稳定 |

内地与香港股市术语对照：

| A 股 | 港股 | A 股 | 港股 |
|---|---|---|---|
| 做多 | 做好 | 空方 | 淡友 |
| 做空 | 做淡 | 跳空 | 裂口 |
| 多方 | 好友 | 绿 | 跌 |







# 投资篇

## 投资港股的机会和风险

业内人士提醒个人投资者，香港股市和内地股市完全不同，个人如果想直接投资港股，有必要事先做足“功课”。目前内地股票操作手法简单，远远不是国际成熟炒家的对手。一位证券分析师说：“如果A股赚不到钱，投资H股就更赚不到钱了。因为你全运会还没出成绩，就去参加亚运会，结果就可想而知了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





投资港股的机会：

1. 目前几十家同时在内地和香港上市的企业，香港H股存在"洼地"，可以在选择股票时予以关注，并中长期持有。

2. 将要回归A股的大蓝筹。中国人寿等在回归A股前都大幅上涨一倍多，现在还有一大批如中国移动等计划而尚未回归A股。

3. 同时在内地和香港上市的企业，H股价格通常比A股低，但分红却一样，因此购买港股，收益率相对更高。

投资港股的风险：

1. 香港的监管和交易规则与内地有巨大差异，香港股市没有涨跌幅限制，一天之内股价跌去90%也有可能。

2. 与内地的自成体系、相对封闭运行不同，完全开放的香港股市国际关联度高，发达国家的金融、经济政策等都会直接影响股市的涨跌，波动较大。

3. 汇率的影响。在人民币汇率不断升值的情况下，投资境外证券，汇率的因素不能不考虑。

4. 目前不少机构和个人看好香港股市，认为其20多倍的市盈率与内地A股40多倍的市盈率相比，存在很大的上升空间。事实上，作为成熟的市场，香港的定价更准，预期并不乐观。

## 炒港股三招

张强是我在深圳的一个朋友。今年33岁的他已经有8年的股票投资经历。自从2003年年底到香港工作后，他马上开了H股账户，几年下来，虽然经历了不少挫折，但是也积累了比较丰富的经验。关于H股，他总结了三大绝招：打价差、套利、打新股。

第一招：打价差，实现A/H套利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“2007 年年初，中国人寿（601628. SH）在上海 A 股上市后，短短 6 个交易日，就从 37 元涨到了 49 元。那时候我亲戚打电话给我说他看好中国保险业，想买点中国人寿。我说中国人寿在香港才 24 元呢，差不多只有 A 股股价的一半，干嘛不在香港买?”此时，就在他劝朋友的同时，他自己也心痒痒，在第二天买入了一些中国人寿 H 股。从 1 月 18 日到 8 月 18 日，张强 24 元多买入，32 元多抛出，持有了 7 个月的中国人寿（2628. HK），期间获得一次 0. 14 元的现金派息，价差收入每股差不多 8 元，扣除各种交易和管理费用，期间收益率大约为 30%。

“去年以来，很多朋友在 A 股获利都是翻番的，30% 的收益率也许并不能让他们心动，但对我来说，我觉得已经不错的了，没怎么提心吊胆，赚得挺稳当。如果不是最近要用钱，我还不舍得抛出这只股票呢!”张强笑道。

不过，张强提醒说，在香港市场没有“免费的午餐”，即便是领取红利和股息，也要交费。香港的证券交易服务很全面、很细致，但收费项目也比内地多得多。

第二招：打时间差，从 A/H 时间差中赚“快钱”。

“A 股 9 点 30 分开盘，而 H 股是 10 点开盘，同时有 A、H 股的公司，如果 A 股开盘后有较大涨幅，我就马上在 H 股里面下单。根据我的经验，A 股的剧烈波动 1 个小时之后便会在 H 股市场有所反应。”张强说。

2007 年 11 月 24 日，新华制药 A 股开盘后迅速飙升，十几分钟的涨幅便近 4%，张强随后在 H 股以 1. 25 港元买入，当天在 1. 3 港元抛出，赚 4%。紧接着 11 月 27 日，北人股份 A 股跳空高开，约 20 分钟便冲击涨停，他便马上打电话给经纪人，在 H 股开盘时以 1. 75 港元买入 10 万股，当天又以 1. 83 港元卖出，转眼赚了 5%。

张强介绍说，这一类的 A、H 股套利，一般是超短线操作，最主要就





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是充分利用香港市场T+0特点，炒H股落后的时间差。

如今，A股和H股之间的联系越来越紧密。而由于两市之间存在30分钟的开盘时间差，而香港市场又是实行T+0的交易规则，可以当日买进卖出，没有次数限制。因此，选择A+H同时上市的个股，选择在某个特定的时间点（如有重大消息公布之时），赚取股价剧烈波动时的“快钱”，也不失为一个好办法。

第三招：打新股，高中签率带来好回报。

“但老实说，投资港股，我最喜欢的还是打新股，稳稳当当赚钱。”张强虽然有过“赚快钱”的经历，但他觉得那样需要花费很大的精力，所以就慢慢开始放弃寻找那样的套利机会。由于香港的新股中签率高，他目前主要是关注这一块。

近年来，张强在新股认购上收获颇丰，抽中了几只好股票——中国银行、工商银行、中通服务等，这几只股票都不错，他准备长期持有，甚至想留给儿子以后上大学用。2007年，他又如法炮制，股票账户里又增加了中粮控股、味千（中国），虽然都只中到一手（100股），但已经有了不少盈利。

根据一些券商不完全统计，港股新股平均中签率为10%，A股平均中签率为0.5%，而香港新股中签率最高为100%，A股新股中签率最高为2.5%。而有些股票还可能出现“一人一手”的场景，可见港股中签率之高。

人们常说在香港打新股“十赌九赢”，即10只新股，有9只上市首日价格即见涨，仅有一只可能“破发”。可见，除了A股、H股价差带来的机会外，新股申购也将带来稳健的收益。

## 投资港股需掌握六大要素

2007年下半年，国家将允许境内个人开展境外证券投资，消息一出，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港股应声大涨。中国资金进入国际市场，借鉴国际市场先进金融理念和技术，有利于提高投资者资金收益。

许多人以为现在是投资港股的最佳时机。但选好港股先要掌握下面六大要素：

1. 信奉价值投资。国际化投资思路是崇尚价值投资，看其主营业务基本面是否扎实可靠，能否稳定长期增长，如市场地位、可预期性、长远规划等，如中国石油（HK0857），这几年随着油价的上涨，公司业绩年年创新高，股价也节节高升，这类股是业绩高成长 + 丰厚的红利 + 低市盈率 + 优质蓝筹等多种优势集于一身的价值品种，值得投资者关注。

2. 重视市盈率。市盈率是股市创建三百年来最过硬的一个股票技术指标。港股平均市盈率是 15 倍，也就是按现在的股价，15 年可以收回买股票投资成本。而现在一些财经人士认为内地经济高速发展，达到 30 ~ 40 倍的市盈率是可以接受的。而现在内地股市的许多股票已经超过 60 倍的市盈率，风险之大可想而知。

3. 关注 A/H 股价差。现在有些 A/H 股差价很大，因此相对而言，H 股更具购买价值，而一些股票的 A 股、H 股已经接近，购买价值就差一些。因为有同股同权的需求，所以 H 股价格有向 A 股找平的趋势，而现在价差越大的 H 股，上升空间也就越大。当然，这种情况不是绝对的，还要比较国际同行的市盈率等指标。

4. 看大趋势。国际资本的融合度越来越高。中国资本需要国际化，国际资本也需要中国市场。中国外汇储备日增，内地没有资金释放的出口，股票和楼市是两个出口，所以楼市、股市均火，其中股市投资不仅是向内，而且要国际化，投向香港以及更远的地方。同时，随着中国经济的发展和人民币的持续升值，国际资本也需要进入中国市场，香港的战略地位越发重要。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 适当考虑低价股。因为是试水港股，低价股上涨的空间较大，会略微安全一点。

6. 不猜板块，慎投权重股。听消息选股的不在少数，但是进了某些圈子后，“带头大哥”、“权证一哥”之类的人就多起来。所以，投资港股，一定要摒弃一味地追涨杀跌听消息，要自己做好功课，认真研判。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 附录一 参考文献及重要资源

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 【美】吉姆·罗杰斯：《热门商品投资》，北京：中信出版社，2005。

2. 【美】安迪森·维金：《美元的坠落》，广州：广东经济出版社，2006。

3. 【美】波顿·G. 麦基尔：《漫步华尔街》，北京：中国社会科学出版社，2007。

4. 【美】彼得·林奇：《彼得·林奇的成功投资》，北京：机械工业出版社，2007。

5. 阿斯达克财经网，http：//www. aastocks. com. cn.

6. 实达期货，http：//www. starfutures. com. cn.

7. 中鼎黄金，http：//www. zdgold. com/software. aspx.

8. 云南糖网，http：//www. ynsugar. com/.

9. 上海证券交易所，http：//www. sse. com. cn/.

10. 深圳证券交易所，http：//www. szse. cn/.

11. 中国知网（中国学术期刊电子杂志），http：//search. cnki. net/.

12. 国家统计局，http：//www. stats. gov. cn/.

13. 广东统计信息网，http：//www. gdstats. gov. cn/.

14. 金融界，http：//www. jrj. com. cn/.

15. 证券之星，http：//www. stockstar. com/.

16. 和讯财经，http：//www. hexun. com.

17. 郎咸平博客，http：//xianpinglang. blog. sohu. com.

18. 第一财经，http：//www. china - cbn. com /.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



# 附录二  全球商品市场未来十年展望



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 吉姆·罗杰斯

*2006年6月24日，国际著名投资家、金融学教授吉姆·罗杰斯在北京大学"第二届国际能源与金属战略论坛"的演讲实录，主题为"全球商品市场未来十年价格趋势展望"。*

谢谢，谢谢大家！

大家好！我感到非常高兴今天能参加此次论坛。我特别喜欢中国，可以说是我最钟爱的一个国家之一，每次来到中国我都特别高兴，因为中国是一个了不起的国家，也是未来具有很大发展潜力的一个国家。我最近环绕全球，旅行了116个国家，跟我的未婚妻一道，当然现在已经成为了我的妻子了，她跟我用三年的时间，一共环游了116个国家，一共走了24.5万英里，116个国家，足迹遍布五大洲。作为对冲基金的经理人，我是第一位环游全球的人，感到非常自豪。我的妻子和我首先环绕欧洲，到中国、日本、韩国，后来到了西伯利亚、内蒙古地区，又走遍俄罗斯，又游了欧洲一趟，在非洲走了32个国家，到了中东，又到了南亚，到了澳大利亚、新西兰，后来去了南美洲的底端，从底端一直走到北美洲，最后走到阿拉斯加，又跑到美国的中部，最后又回到纽约。

三年的时间，我们一共行了24.5万英里。回到家里我们觉得应该歇一口气，而且三年一直在奔波旅行。在我休息的时候，我们就生了一个女儿。我原来从来没有过孩子，这是我的第一个孩子。原来我认为有孩子的人很痛苦，有孩子就是浪费人生的光阴，为什么要有孩子呢？但是现在我告诉你，我的观点完全改变了，我现在是一名非常非常好的父亲，我的女儿非常非常可爱，而且我作为父亲，我感到非常非常的兴奋和骄傲，我每一周都和我的女儿呆在一起，现在非常高兴有小孩。在这里没有生孩子的先生或女士，建议你们赶紧回家生一个小孩吧，孩子是非常非常宝贵的财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富。即使休息一天、半天，就可以回去生一个孩子，这确实是一件非常美妙的事情。

先给大家看一个小短片，一共是两分钟，看我们是如何环游世界的。目前在西方有一个调查，他们说任何一个人可能都有梦想，每一个人都会有梦想，很多人的梦想就是环游世界。我们知道很多人都有环游世界的梦想，但真正实现的人不多，我一直有这样的梦想，最终终于实现了。我建议大家赶紧赚钱，等赚足了钱，就开上你的车去环游世界吧，这是最美妙的一件事情。我们最开始从冰岛出发，影片就是描述了我们开始出发的情景。现在我们到了长城的顶上，我们在旅途中结婚了，画片中是我们在切我们的蛋糕，这是我们在度蜜月。有一匹骆驼，我们走过了 15 个正在打仗的国家，我就在那里，这是一个小的集市，这是一条小路，这是一个悲伤的事情，我们在南非参观了一个艾滋病孤儿医院。我们到了埃及看到了木乃伊，有很多小孩退学了，每一个人都特别想要上学，但是由于一些原因，有的孩子不能上学。这是在缅甸，我们在路上喝饮料。这是南美洲的一个大瀑布。这是我们在接受海关的边检。这是我们在一些黑市换美金。最后我们回到了美国，我们继续开车，我们又到了阿拉斯加，这是冬天，非常寒冷，最后我们回到了纽约。这是原来世贸中心的两栋大楼，现在被夷为平地。

未来我想再环球旅游一下，这次我会更具体地介绍一下我是怎么生活的，我是怎么投资的，我怎么看待未来。我们都需要理解的第一点，即使在中国也如此，人们对中国有些担心。我知道对于中国的担心，在西方很受到媒体的关注，在中国也如此，但是大多数人并不了解正在发生的这个事情的深远影响，中国接下来将会成为世界第一大国，很多人没有意识到这一点，中国将会成长为世界上的帝国。19 世纪是英国的世纪，20 世纪是美国的世纪，21 世纪将会是中国的世纪。实际上在中国人们把 35% 以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上的收入都存起来，美国人只存不到2%。在中国，大家工作得非常努力，因为大家都想往上走。在中国，人们也希望过上西方人的生活方式，这是非常正常的，中国人尽可能存钱投资，尽可能地努力工作。

大家可能听起来有点奇怪，很多精神在西方经济体里已经没有了，我们必须了解中国发生的事情，中国历史上有些不好的经历，也有很多光辉灿烂的经历，有些朝代中国是非常成功的，是世界上的强国之一。我认为中国是在崛起，而且将会彻底改变世界，会改变整个亚洲。当然在前进道路上会遇到很多挫折，但是大家要记住的是，美国崛起的时候，也经历了很多挫折，有很多很多艰难的时刻，克服了很多问题，但是最后我们都成功地挺过来了，成为一个非常成功的社会和国家。中国也会是这样，中国也会遇到很多的难题，会出事情，但是如果遇到挫折，建议大家要向历史学习，利用这段时间来存更多的钱，进行更多的投资。就像美国在崛起的时候，美国人就是这么做，英国崛起的时候，英国人就是这么做的一样。





中国一些房地产的投资商可能在未来的一两年间会破产，他们中的一些人已经遇到了问题，政府现在正在非常明智地采取措施，来遏制房产的投机。他们需要这么做，这可能会带来一些问题。我可以跟大家很确定地说，会出现一些问题，但是大家不要担心，中国经济的其他部门将会持续增长，不会受到这个影响。如果你是在中国一个合适的行业中，在未来几年中会发展得很好。如果你选的行业不对，会受到不好的影响。但整体来讲，中国是一个非常好的地方。

我刚才给大家放了我女儿的照片，她3岁大了，是一个美国小女孩，我觉得我教她中文就是做最好的投资。我的小女儿中英文都讲得非常好，在她长大的时候，我给她找了一个中国保姆，跟我们住在一起。我跟这个中国保姆说，你跟小女孩在一起只能说中文。我并不是站在这儿跟大家说，实际上在我的生活中我就是这么做的，花了很多时间、精力、钱，来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确保我的小女儿能够说中文说得很流利。实际上我的家人和我也希望能够搬到一个说中文的城市中去住。去年夏天我们在两个说中文的城市中度假，今年夏天我们也会在几个说中文的城市里度假，因为我想确保我的小孩能够听得懂中文。我的女儿出生于2003年，我也知道2003年出生的人应该学习都是最好的，一个最好的技能就是说中文，也要说英文。所以，我鼓励大家一定要理解这一点，中国大多数的人并不了解中国自己正在发展什么，中国将会改变世界。

另外一点需要理解的是，因为这也会改变世界，是有关于美元的。美元一直是全球的储备货币，在过去60年都是如此。这一点正在变化，美元现在出了很大的问题。美国从1987年就是负债国，现在20年过去了，我们欠世界其他国家8万亿美元，我们债务缠身，我们是历史上出现的最大一个负债国，这个数字确实很吓人，欠别人8万亿美元。但更吓人的是，至少从我看来是这样子，美国的外债增长率，每15个月就会增长1万亿美元，我们的外债每15个月就会增长1万亿美元。大家可以做算术，是非常简单，但是得出的结论非常吓人，实际上5年后美国的情况还会变得更加糟糕。并非只是我理解这一点，很多人开始担心了，很多美国的敌人希望能够找到机会利用这一点。甚至很多美国的朋友开始担心，也许美国出了一些问题，也许美国的情况还是得到控制了。我不想跟大家这么说，但是美国的情况暂时控制了。我们正在滑向破产。大家可能想，在华盛顿，美国政府不会关心这一点，这些不会成为他们关注的一个问题。

但是非常不幸的是，华盛顿政府的一个正式的政策，是要将货币贬值。实际上这种做法，从长期、中期来讲都没有发挥作用，有时短期会发生作用。有些人曾经记得说英镑丧失了自己世界储备货币的地位，这种影响持续了好多年，影响了很多世界经济不同的部门、世界各个地区。所以，大家应该觉得很庆幸有人民币，因为人民币是我所知道的现在最稳健




全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的货币之一。

但是如果有人跟你讲，你现在可以开始买美元，建议大家一定不要听这个人的话，因为美元是会严重贬值的，我们应该尽可能地持有人民币。我也希望我能买人民币，但我是一个外国人，这么做不容易。但是这一点也会发生变化，中国会在可预见的未来开放货币，让它变成可转换的。更重要的是，世界很多国家和经济部门都会受到这个趋势的影响。我的小女儿只有3岁，她是一个美国公民，但是我的女儿却没有美国银行的账户，她有瑞士银行的账户，她知道瑞士人是怎么处理货币的，也知道美元正在贬值，而且她也知道在她的一生中需要保护自己，而且希望采取措施能够把我也照顾好。

具体讲一下投资市场。在20世纪80年代、90年代的时候，我们是牛市的债券市场，全世界的债券市场都很牛，从1981年到2003年。2003年的债市达到了一个峰值。我们现在是一个熊市，债券市场将会维持熊市很长时间，他们不会每一年都是这种状况，但基本上来讲会保持熊市的状况。所以，大家也不要沾债券，尤其是美国的债券。所有的债券都不要沾，因为债券会下降。但即使我说错了，投资者投资债券也赚不了多少钱。西方的债券回报率是2%、3%，中国的债券回报率也很低。所以，建议大家不要买任何长期的债券。股票在西方20世纪80年代也是牛市，90年代也是牛市，现在牛市也已经结束了。

如果我们看一下那段历史，会发现，西方股票仍然很昂贵，股价的基础，包括股票定价机制，回报、红利、价钱、盈利、比率、账面值，所有这些经典的评价方法都经历了时间的考验，这些方法都证明了现在西方的股票是很昂贵的，这些估价的方法已经存在了好几十年了，他们总是能够坚持下去。这不是什么经济学家，这些经典的评价方法总是指出什么时候贵、什么时候贱。如果你现在能够低价买股票，将来高价卖出去，能赚很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多钱，在西方这种情况出现过。但是大家现在应该知道，西方的股票越来越走向衰落，股票并不是所有的时候都会往上扬，至少在西方并不如此。很多人都希望牛市，很多人非常善于买一只股票，然后多年持有。现在世界上有这样的牛市，就是原材料，然后是资源、商品的股票。

我跟大家说商品是牛市的时候，大家觉得有点困惑，不知道我在说什么，因为大多数人从来没有买这种商品。西方人很多都不知道怎么拼写“商品”这个词，但是我可以跟大家解释，这种情况在历史上发生过很多次了。过去我们有长期的商品牛市，之后是长期的商品熊市，然后又接着是长期的牛市，这就是市场出现的情况，我们又经历了这种趋势。我不是一个特别聪明的人，我只是能够从历史中学到这一点而已，因为历史上重复出现这种情况。另外一点，如果你关注历史，在股票表现好的时候，就像 80 年代、90 年代表现好的时候，商品都表现不好，商品做得好，60 年代、70 年代，股票表现得很糟糕，这两者并不是互相关联的。我有一个理论解释为什么，但是谁关心我的理论呢？事实上这种情况总会出现。现在商品处在一个牛市，你必须了解商品，因为商品可以赚很多钱。如果想赚钱，商品投资是一个很好的途径。

这一点可能大家并不了解，甚至中国也如此，很多人不知道该怎么买商品。中国是世界上经济最活跃的地区之一，如果我再年轻，我可以说中文，我会来中国做商品交易的，因为这会是世界最好的，未来10～15 年一个成长的行业。所以，我敦促大家都要学习了解商品。

在我旅行出发之前，商品牛市要结束了，所以就建立了一个商品指数基金。那是从 1998 年的 8 月 1 日开始的，增长了 264%。所以，商品投资是我们应该做的。这么说不是说我有多聪明，我只是告诉大家正在发生这种情况，它正在演进之中，不是说将来有一天会发生，这种情况现在已经出现了。




全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蓝线是股票，股票在过去的 7～8 年期间没有任何升值，商品增加了 200% 多，所以再一次证明历史知道正确的情况是什么样子，再一次证明了，如果股票不好商品就会好，所以我们要了解这个规律，将来也会遇到一些挫折，就像中国遇到一些挫折一样。大家可以在这儿看到，2001 年当时进行了很大的整合，商品市场收缩了 20%，主要是由于“9·11”事件影响的。我不知道下一次紧缩会在什么时候，我也不知道什么时候会来什么样的影响。如果有人知道下一次商品市场的紧缩会在什么时候发生，请大家在我讲完之后告诉我，这样我也知道是什么时间，也就能做好准备了。

另外要给大家介绍的内容是世界各地的资产指数，大家可以看到商品在所有的资产中差不多是独拔头筹，这证明西方的产品从来没有和股票有过正面关联的关系，商品总是独行其道，它们并不关心股票的表现。如果你想将自己的投资组合多样化，我并不是很青睐于多样化，但是如果你确实需要多样化，商品是一个最佳的选择。

石油是世界上最重要的商品。大家可能知道沙特阿拉伯有很大的石油储量，而瑞克是沙特最大的公司，将它国有化了，在整个西方都是如此。

西方人在离开沙特油田的时候，他们都觉得沙特共有 2450 亿桶石油储量。后来 10 年中，我们都没有听到过任何有关沙特油田的情况。但是到 1988 年，他们宣布一共有 2660 亿桶石油。我不知道他们这个数字是哪儿得出的，但是它确实说有 2660 亿桶的石油储量。这特别有意思，18 年以来这个数字从来没有上浮过也没有下降过，总是说有 2660 亿桶石油。去年沙特阿拉伯说有 2661 亿桶石油，西方对这个情况有点将信将疑。说实在话，除了我之外，从来没有人质疑过他们。但是说实在话，他们怎么可能一直维持 2660 亿桶的石油呢？怎么可能 18 年以来一直不变呢？这一点是非常可疑的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我不是一个地理学家，也不是一个地质学家，如果我是，我从来没有去过沙特阿拉伯的油田，当然他们也不允许外国人去他们的油田参观，但是我觉得肯定石油储备方面是有问题。对很多国家而言，石油价格不断上涨，而且越涨越高。

我想给大家解释一下牛市。我告诉大家牛市会一直持续。有人会说牛市到底会持续多久、持续多长时间，很多人都在问我。我认为在商品方面，最短的牛市是持续了 15 年。所以，一般都是在 20 年左右。历史其实就是我们最好的老师，我们知道牛市始于 1999 年，我预计是 2014 年或者 2012 年结束。当然并不是我的预测，而是历史的预测，历史告诉我们是这样的情况。也有人问为什么会有这些牛市情况出现呢？答案也很简单，你可以去看一看历史上的一些情况，你并不需要问一些什么圣人或者是问一些通灵者，你一定要了解供求关系，所有的这些价格走势都是由供求关系引起的。比如在 20 世纪 80 年代，很多人都买一些基金、股票、债券，但是没有人在那个时候会买甘蔗、糖或者是一些商品。当时商品交易处在熊市。看看历史给我们的教训，如果大家都不投资，当然会有熊市的产生。但是有一些人一直投资其他市场，没有关注商品市场。

从 1969 年起，美国一些石油公司开始了大规模地扩张，对于很多的石油公司，大家都应该耳熟能详，有一些大的油田其实都是在 20 世纪 70 年代以前被勘探出来的，阿拉斯加是大油田，墨西哥湾的石油储备都在下降，北欧的油田包括英国花了大量的钱，花了 25 年勘探周边的油田，英国一直在进口石油，已经成了石油的纯进口国了。马来西亚也是在过去的 20 多年来一直出口石油，马来西亚也是一个大的石油出口国。印度尼西亚是欧佩克成员国之一，欧佩克全称是石油输出国组织。印度尼西亚也是属于石油输出国组织的国家之一，印度尼西亚虽然是欧佩克成员国之一，已经不出口了，已经进口了。中国 10 年前也出口石油，现在中国很多石油

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





都要进口。所以，我们可以看到过去 20 年中我们的供应不断下降，但需求却不断上涨。回顾中国 25 年前，看看北京周边，整个亚洲有将近 30 亿人口，中国就有十几亿人口。虽然我们的供应不断下降，但需求却不断上升，这就是造成牛市的一个原因。如果你要赚钱，应该学习商品交易。

中国股市的情况。两年前我来到中国，我也讲中国股市会下滑，大概是 2004 年 10 月到 2005 年 10 月间。我觉得中国的股市已经基本上到低谷了，根据我目前来看，2005 年夏天达到了低谷。

现在大家进入市场也算是一个好时候，因为股票市场在未来的几年之内将会有所好转。如果全世界都面临问题，中国的股市也会面临问题，也会下滑。

如果全世界经济都下滑，包括欧洲、中国也都会下滑。房地产业肯定会面临一些麻烦，同时发电、其他的方面肯定会做得很好，因为电力等等这些行业是非常关键的一些行业。我现在建议大家多了解了解中国的股市、股票。如果你不想买商品，你可以多了解一下中国的股市。如果你的选择是对的，你肯定也能在股票中赚大钱。

如果大家有问题，我愿意回答。你可以问任何问题，比如哪个地方好度蜜月，因为我走了 116 个国家，知道哪个地方好度蜜月。问任何问题都可以，都可以提问。

提问：您对玉米市场怎么看?

吉姆·罗杰斯：对玉米这一块我非常地乐观，世界上很多国家都把玉米变成了乙醇，作为一种原料。现在玉米的需求大量增加，玉米同时也是一种很好的经济作物，还可以做燃料，而且很多国家还会对种玉米的农民提供补贴。对粮食的储备都在减少，从 1972 年开始，大家都应该知道 34 年前我们的粮食储备非常少，70 年代整个商品市场价格走势非常高，有很多价格上涨。所以，我对玉米今后是比较乐观的，尤其是农业方面在未来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一二十年都会是很好的市场。

提问：罗杰斯先生，2006 年您有过购买伦敦铜的经历，今年的收益情况怎么样？

吉姆·罗杰斯：在我们的指数基金做过这一类的交易，因为我们是指数基金，所以确实有过伦敦铜。我个人没有买过铜，在过去的 2 到 3 年间我没有做过铜。我虽然一直在讲商品，我个人已经很少参与到这些交易当中来了。所以，我个人没有，但是我掌管的指数基金买过。

说到铜，铜现在已经进入一个整合期，是一种正常状况下的价格回调。如果说铜的价格膨胀情况，铜在未来几年还是会处在一个高位，但是它会有一些膨胀的成分在里面，而且我觉得这一点是非常关键的。如果大家对这个市场有深入的了解，铜的价格会回落一些，但是它还是会处在一个牛市。在 20 世纪 70 年代的时候，我们有一个特别大的牛市，当时黄金在 1974 年到 1976 年两年下降了 50% 左右。很多人就特别害怕，吓坏了，他们就把黄金给抛了，因为他们觉得两年间黄金就下跌了 50%，太恐怖了。黄金达到了价格底线，又上涨了 8.5%。铜会下降 60% 到 70%，但是仍然处在牛市，你要了解这个市场整体的情况，你要有面对价格回落的一些心理的调整。

提问：从全球的情况来看，全球气候变暖对农作物生长产生致命性的影响，您可不可以对全球的原油供求关系分析一下，向我们介绍一下，全球气候变暖对农作物有什么影响？

吉姆·罗杰斯：首先一定要关注供求关系。我第一次来中国是 1984 年，当时很多人都吃得很少，为什么呢？因为那时没东西吃。街上有很多小孩，在西方我们会说“你好”，但是当时在中国会说“你吃了吗”，不会说“你好”，所以中国人打招呼的方式就是“你吃了没有”，因为当时吃饭是很大的一件事。印度、巴基斯坦，想想亚洲的这些国家，25 年前对




全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

农产品没有太多的需求，人们当时有一套西装，只有一套衣服。但是后来需求不断地增长，现在到北京可以看到到处都是餐馆。25 年前可没有这么多餐馆，亚洲各个国家都是这样，需求在不断增长。

同时我们看到供应的一方，比方小麦的种植等等都在下降，而且很多土地已经不用来种小麦了。所以，农产品的供应在下降，但是食品的需求却在增加，从 1972 年以后有这样一个趋势。供求关系是这样的，库存越来越少，需求又在增加，所以大家都会在不断地提高粮食的产量。我们有没有过干旱？全世界可能很长一段时间都没有过长时间干旱了，我记得原来有过长时间的干旱。我们可能不会再有干旱了，我不太清楚。但是如果有的话，需求会上升，而我们的库存越来越少，储备越来越少，所以我们在农业方面会有一个大的牛市。除了这类情况之外，我无法告诉你每天的走势怎么样，但是了解粮食的价格还有农作物的价格，这一点是非常关键的。



提问：您好，罗杰斯先生，我想了解一下您对国内 A 股的走势怎么看？

吉姆·罗杰斯：你说得对，A 股在过去尤其是去年做得不错，在 2005 年 9 月当时市场跌到低谷，去年一年也是发展得非常好的，有很多原因造成了这一现象。市场如果表现强劲，主要经过一小段的回调，将会有非常好的上升。我们知道有一些重要的股票都表现得非常不错，未来几年之内，如果我预测得没错，中国 A 股等一些股票会表现得都不错，我们会买很多中国的股票。但是不用马上把钱都投进来，因为短期内当然不可能上涨 60% 那么多，但是我觉得中国的市场将会在未来几年之内成为全世界最好的市场之一，就算中国市场会下降，也会比其他市场下降得少。

提问：如果一个投资者面临巨大压力时，即便有很好的投资计划，面临非常大的压力的时候也会非常犹豫，这时应该坚持自己还是看趋势？罗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰斯先生说应该听自己，之前应该做足够的准备工作。那一个人在做市场时，怎么知道已经把功课做足了呢？两年前对中国股票市场的预测和今天总体上是一致的，我想知道一些细节性的东西。

吉姆·罗杰斯：我确实说过你应该跟着自己的本能走，这是非常重要的。那些成功的投资者都是做了自己的功课，做了自己决定的投资者，你不应该听任何人的话，只能买你自己非常了解的那些东西。所以如果有人告诉你买一样东西，这个东西你又什么都不懂，不要听他的话，不论他是在电话里跟你说的，还是在报纸上跟你说的，只买那些你懂的。如果不赞成的话，一定要做更多的功课，你不能给我打电话或者给别的人打电话，问我怎么办呢？如果你是这样，永远也成不了成功的投资者，只有你做更多的功课，才能知道你是做对了还是做错了，听别人的话不会让你挣钱的。我不知道世界上有什么人是通过给朋友打电话，听小道消息，也问自己的男朋友或者是女朋友怎么办才发家致富的，你必须自己来做。当然你给别人打电话，听别人的会更容易，但是那个人也不知道。

你说两年前我对中国的股市说了同样的话我有点摸不着头脑了，两年前我说要抛中国的股票，现在我说的是买呀。

提问：请您预测一下黄金市场未来两年的走势？同时我个人认为，黄金市场现在是买的好时期，未来两年可以达到一盎司 1000 美元，请您给一个好的 idea。

吉姆·罗杰斯：我也持有黄金，我的女儿也有黄金，黄金最高的水平是一盎司 897 美元，牛市的时候差不多所有 A 类的资产都会实现历史新高的水平，在牛市中黄金肯定会达到一个历史新高的水平，我可以很容易地说，黄金会涨到 1000 美元，我甚至会说黄金会涨过 1000 美元以上。如果再考虑通货膨胀，历史最高可能会涨到 2000 美元。我不知道未来两年会出现这样的情况还是怎么样，但是我任何的黄金都没有卖，一两周之前我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又买了更多的黄金，所以我会持续买黄金，大家不要抛自己的黄金，黄金会涨得更多的。

提问：铜跟锌的股票，最大的股票是江西铜业，这种股票是否可以长期持有？因为它们是牛市，您是否买 A 股的股票？

吉姆·罗杰斯：我从来也没有买过这些股票，我用一种不同的方法来回答这个问题。

首先，以我的经历并且研究表明，是投资于商品本身而不是投资于商品股票你会赚更多的钱。研究表明，在过去的 45 年间，如果你投资于商品而不是投资于商品股票，你会多赚 300% 的钱。因为股票需要担心它的管理、政府的情况、股市的情况、资产负债表，所以需要考虑很多。但是商品本身这些东西都不需要担心，你只需要担心供给过大或者过少就可以了。所以，我希望大家都能够了解商品本身，而不是商品股票。如果你找到了正确的股票，当然你可以通过买卖股票，要比买卖商品赚更多的钱。但是大多数人都没办法找到正确的股票，大多数人不擅长选股票。所以，我鼓励大家了解商品，如果商品将会是牛市，有很多储量，那你将会通过投资商品来赚更多的钱。所以，如果在商品市场上，根据所有的研究表明，投资商品本身你会赚更多的钱。

提问：罗杰斯先生，您好，两年以前罗杰斯先生来北京做报告的时候，我有幸在现场，对罗杰斯先生对中国的股市能看得那么清楚很钦佩。我注意到在两年以前，罗杰斯先生下了飞机讲话，觉得北京的房产价格太高，而且会出现泡沫，会出现暴跌。但是两年时间过去了，北京的房价没有暴跌，反增。结果刚才罗杰斯先生也讲到中国的地产商在未来的一到两年内可能破产，我想问这个问题，在未来的一到两年内，中国的房地产真的会出现那么严峻的情况吗？在罗杰斯来的这个时间里，我们看到宏观调控在继续，4 月份的时候，央行在加息，6 月份准备金利率调高，这样一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些政策的出台，跟两年前其实是有一点相似，但是为什么那一次罗杰斯先生认为股市要跌，而这一次认为股市要涨？

吉姆·罗杰斯：你说得对。我当时说的是在房地产会出现问题，我读到的，别人告诉我的，在中国很多地方的房产价格都已经停止上升开始下降了，我不知道我了解的情况是否是正确的。但是根据媒体报道，中国的房产价格在大多数地区都停止上升，开始下降了。我和你的观点不一样，北京的房产价格将会持续多年保持高涨，但是别人告诉我说，价格已经停止上升，开始下降了，这是媒体说的，是这种情况吗？是媒体不对，房产价格一直持续上升，一直持续到今天，那可能是我出的错，或者是媒体出的错，媒体有文章说除了在上海，其他地方的房产价格都停止上升了。但是我认为北京和上海的房价在持续上升，现在还是在上升，没有持续下降，媒体却说房产的价格在下降，提问者说房产的价格继续上升。我认为如果现在没有下降，将来肯定会下降，而且中国很多房地产的部门都会下降。提问者说会继续上升，我们打赌一下，怎么样？

提问：您不看好美元，也不看好美国的股票，您对中国的股票现在比较感兴趣。我想问中国的企业现在到美国去上市，是好事还是坏事？

吉姆·罗杰斯：中国股票也许现在不应该去美国上市，因为在过去的一两年期间，美国通过了一些非常疯狂的法律，非常具有限制性，让国外的公司很难在美国上市，它伤害了美国的经济，而且对承销商来讲也不好。在过去的一年中，只有世界上两笔大的 IPO 是在美国的，但是在此之前，差不多所有 IPO 首次公开招募都是在美国的。这种新的法律导致大多数的公司都不愿意现在去美国上市，包括中国公司，很多主要的公司希望能够在美国股市上撤市，因为现在美国有这么奇怪的法律来限制公共公司。所以，我认为不会有很多的中国公司或者国外的公司现在去美国上市，他们会在香港、伦敦、东京或者其他地方上市，就是因为美国通过的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些不好的法律。

长城伟业期货：其实我们大家都知道罗杰斯先生是一个成功的金融投资家，都想问罗杰斯先生两个问题：罗杰斯先生认为一个成功的投资者需要具备哪些基本的素质？第二，罗杰斯先生这一生虽然是一个成功的投资家，在这一生之中曾经遭遇过几次重大的挫折？又是怎么度过这些挫折的？

吉姆·罗杰斯：这个问题确实问得非常好。首先投资从来都是不容易的，对我来讲一直是这样，我经常在电视上看到有人讲投资多容易，他们赚了多少钱等等，实际上从来都不是这样的，投资赚钱是不容易的，所以大家不要相信电视上或者报纸上说的话，唯一的方法就是要做非常好的研究。我是一个非常不好的短期交易者，而且我的市场时机掌握得也不好，这方面可能我是最糟的。我投资的方法就是找到一些非常便宜的东西，但是正在经历根本性的变化，然后我再进行投资，多年持有。我跟大家也说了，我从来都没有卖过中国的股票，我预计着这种情况也会持续很多年，也就是我会持有很多年，我会做很多研究，我总是要不断地判断，我的投资是否是正确的。

我也肯定犯过很多错误，最后的方法是你知道怎么样来赔钱，因为你一旦赔钱之后就知道出了什么问题。过去每当我赔钱的时候就能学到很多东西，差不多每次我赔钱、做错的时候，都是因为我没有做足功课。我本来想怪股票经纪人或者是别的人，但是每一次我赔钱都是因为我自己没有做足功课，我变懒了，或者是注意力不够集中，有些东西没查等等。每一次出问题，肯定都会让我觉得很伤心，会让我下一次做更多的功课。但是我要跟大家说，我过去也赔过钱。如果你赔钱了，肯定能告诉我很多关于自己投资的事情。当我刚刚入这一行的时候，头两年我非常非常成功，别人赔钱的时候，我当时非常成功，所以我变得很骄傲、自大，我觉得投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起来很容易。5 个月期间，我所有的东西都赔掉了，把赚的钱全都赔掉了。这个经历告诉我很多的东西，告诉很多我之前没有考虑到的东西，而且告诉我，市场知道的比我更多，而且市场告诉我应该做更多的功课，告诉我应该保有更多的资源来应对出现问题的时候。最终尽管我赔了很多钱，也没有关系，因为我所有的都赔掉了，我也没有办法能够一直坚持到最后，因为我已经一文不名了。当我成功的时候，我觉得非常骄傲。所以，大家一定要非常慎重，不要骄傲自大。即使你做的是正确的，包括火了，你也会一无所有，就像我的经历所告诉大家的一样。我也总是这么说，年轻的时候你钱不多，所以这个时候赔比老的时候赔好得多，所以大家如果要赔钱的时候，一定要在你年轻的时候赔。

提问：当您在这儿演讲时，可能已经形成一个非常强烈的固定思维，这可能就是我们犯错误的开始。比如刚才您演示的罗杰斯指数图形，CRD 指数 1980 年一直不停地上涨，18 年的涨势。但是后来有一个非常大的调整，由 3000 美元变成 1000 美元，指数在涨的时候，由于各种关系已经在发生变化，这时您作为长期趋势的战略投资者，对调整做好准备了吗？

吉姆·罗杰斯：确实，我们知道商品是变得比较受欢迎，而且在过去我们看到有的甚至涨了三倍。但是实际上很多人都不太了解商品交易，我相信在座的各位可能有的人甚至都没有买过商品，有一些美国人也不太了解商品交易的一些规则，同时我觉得有一个很重要的问题，德国人和西班牙人最近才通过法律，允许他们买商品期货。期货不像股票那么受欢迎，也不像股票那么被人所知。现在说实在话，像股票牛市一样，如果商品的牛市持续上涨，有的时候甚至上涨三倍。看一下股票，1987 年到 1989 年股票上涨了 3 倍，你可能会说如果股票已经上涨了三倍就不买了，已经涨了这么多。实际上这是错误的，因为当时你没看到大的牛市情况。所以，我并不建议你要买哪个商品，你并不局限于要买哪一只商品的期货，而是





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该看看整个商品市场的整体变化情况，把整体的情况把握住了之后就能够知道该怎么进行投资了。

20 世纪八九十年代商品都是在上涨的，在 2000 年、2002 年很多商品达到了历史的新高。大概 60 年代、70 年代、80 年代，回顾一下商品市场，确实也有比较好的牛市。比方说蔗糖是 1974 年达到最顶峰，黄金是在 80 年代，我们只要先把大的趋势把握住，估计其中的某一项商品可能在某一个时候达到它的顶峰。从那个时候来看，股市表现比较糟糕。

提问：刚才您也提到糖，我记得历史上糖的最高价是 60 多美分，这次牛市能达到这个历史高位吗？您也说过“成也巴西，败也巴西”，巴西能做什么事情使糖突破 60 美分？

吉姆·罗杰斯：糖在 1994 年的时候是 66 美分。我们都知道当牛市来临的时候，价格可能会涨到一个疯狂的水平。在 1966 年只有 1.5 美分，后来涨到了 66 美分，那一年涨了 44 倍。糖由于大的牛市的到来，价格上涨了 47 倍，所以牛市到来的时候会有一些疯狂的事情发生，就像熊市来临时也会有一些疯狂的事情发生一样。

在我目前看来，糖肯定会是一个牛市。糖是不是会有历史新高，中国几年前在出口糖，现在在进口糖，原来是糖的出口国，现在变成糖的进口国，所以糖在亚洲的需求也是越来越大。糖也可以作为汽车的一种燃料之一，比方说糖可以转化成能源。我们还有各种各样的天灾人祸，包括飓风，也需要糖作为原料。所以，我们知道未来几年当中，糖的供求关系仍然会非常紧张。所以，全世界都会有很多糖的需求。我觉得糖的价格会长期走高。

提问：人民币跟美元相比，人民币汇率是不是比较低？中国政府不让人民币升值，压制人民币升值是一件正确的决定吗？是不是为了抑制经济过热呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉姆·罗杰斯：说到人民币跟美元的汇率，当然中国是想要平衡贸易顺差。美国有大量的贸易赤字，对于中国来说，美国已经变成一个最大的债务国。从这个角度来看，美元对人民币的汇率会有一些变化，人民币肯定会升值，这是一个主要的原因，也是一个最基本的升值的原因。

说到中国政府是不是作出正确决策，我觉得是的，中国应该让人民币汇率变成一个浮动汇率。我们知道现在在中国有很多投机的资本，这些投机资本就导致中国的经济发生了一部分的扭曲，很多人在中国进行投资，他们都认为人民币会走高。中国人手中又持有人民币，也会观望着人民币走高，这会让中国有大量的富余资金，也会有很多投机资金进入中国。所以，我觉得中国让人民币汇率自由化浮动是一件正确的事情，中国政府这个决定是好的。

说到中国经济，人民币的升值将会对中国经济有好处。中国政府整体的决策是正确的，中国政府从中国的角度出发做的是正确的决策。出于中国自身的目的，是应该这么做的。

提问：罗杰斯先生，现在看到标价 8500 元的房价，现在有 4000 元钱就卖的。现在中国 A 股市场的钢铁到了这个时间了吗？未来什么时间会实现？

吉姆·罗杰斯：首先说到房地产后来又转向钢，我也觉得房地产的价格是下降了，如果你要问我钢材的情况，钢铁企业的一些股票价格还是比较便宜的，我没有买过 A 股市场上钢铁的股票，但是当很多人都在建钢厂的时候可能会有产能过剩的问题，所以就没有买钢的股票。如果你认为钢的股票比较便宜你可以买，但是如果各地都在建钢铁厂，你就要小心一点，可能产能过剩。

提问：您刚才说未来几年商品价格会一直走高，但是对于某些商品，比如铜的价格，已经是列入比较高了，我们会有很大的风险，什么时候应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



该退出呢？

吉姆·罗杰斯：镍、锌、铜现在已经都涨了很多了，在过去的 2 到 4 年间都涨了不少。我可能今天不会买铜，因为价位太高。但是其他的这些金属，包括其他的一些商品，比如说糖还是很便宜的，比历史的高度要低 60% 多。咖啡跟它的历史最高价相比，低于 70% 多以下。所以，我们知道有一些其他的商品价格是目前处在一个比较低的价位，在这种情况下我会考虑买进那些比较便宜的，不要买在过去几年已经涨得很高的商品。比如说银，银也比它的历史最高价要低很多很多，所以我也会买像银这一类的还有很多上涨空间的商品。镍、锌可能我不会买了。

提问：我来自地方投资公司，我想问您两个问题，一个是外国人进入中国股市渠道是什么？您看好中国股市最根本的一些依据是什么？

吉姆·罗杰斯：中国的股市过去 2 到 4 年一直都很糟糕，中国原来有一些经济泡沫，尤其是在 20 世纪 90 年代末，有很多经济泡沫已经破灭了。比方很多人说，日本人还有美国人的一些经验我们都应该借鉴，所以我们可以知道中国的股市原来已经经过熊市，尤其是在 90 年代末，经过了一轮整合，这些泡沫破灭了，破灭了之后中国的股市已经是沉下去四五年了，中国政府也已经是作出了一些努力来改善中国的股市，中国的经济在不断地上涨，所有的这些因素把它放在一起，我们看到股市的泡沫已经破灭，而且政府也已经是在整顿中国股市的投资行为。所以，我认为中国的股市在未来的几年里应该会走得比较好。这就是我为什么在说到中国股市时我比较看好的原因。我现在已经买了一些中国股票，不打算抛掉。

提问：罗杰斯先生，我想问一个特别有趣的问题，现在我们从西非等等一些国家买棉花，一些美国、欧洲公司从日本公司买一些东西。你去过非洲，非洲好像挺不安全的，如果跟非洲人直接做生意，有哪些要建议的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉姆·罗杰斯：你想直接跟非洲人做生意吗？

提问：对，我原来是通过美国人、日本人跟非洲人做生意，现在我想直接跟非洲人做生意，有什么建议吗？你刚才说你环游世界时去过非洲，您介绍一下非洲的情况好吗？

吉姆·罗杰斯：说到非洲有两件事情。首先，我对非洲是比较乐观的，我参观过非洲好几个地方，我也看过非洲的股市。我原来买过非洲的股票，后来又卖掉了。对于非洲来说，我们看到非洲有很多很多的原材料，非洲尤其是在商品方面我认为会有一个非常大的牛市到来。非洲自己产不出电视、冰箱，但是能产出大量的原材料，所以中国应该多跟非洲做生意，因为这正是中国所缺的。

在未来几年要了解非洲的股市，起码有15到20个股市，如果你想在非洲投资，先了解一下非洲的股市，可以买一些非洲的股票，你也要多做一些家庭作业。有些非洲国家是一场灾难，比如津巴布韦，津巴布韦简直就是一场灾难，特别特别糟糕。津巴布韦的领导人去世了以后，有人甚至说要买下整个津巴布韦，津巴布韦已经变得一团糟。但是有些国家是挺不错的。在商品方面，如果直接跟非洲做生意，肯定是会大有钱赚，而且我也会关注非洲的。现在不会，但是几年以后我肯定会把非洲的一些股票买回来。

提问：商品的牛市价格是由很多因素所驱动的，您认为这些基金是如何推动这些基金的价格走势的？

吉姆·罗杰斯：现在最主要的赚钱手段是你首先要做足家庭作业，要了解这个市场，你可以买基金，但是要了解到基本的原理，你要知道这个基金现在做得怎么样。尤其是一个好的基金经理，就算是熊市也会为你赚钱的。如果是一个差的基金经理，就算是牛市也会亏钱。所以，基金的表现也要取决于基金经理的表现如何，有的基金经理就是很糟糕的。我们看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到研究报告也表明，大概 80% 左右的基金经理表现都不尽如人意。如果你能够找到一名好的基金经理就是好事，假如你找不到一个好的基金经理，最好自己做好功课，去购买一些指数，这一点比较保险。一定要找一个好的基金经理，而且可能关于商品、期货、债券都要了解。

《第一财经日报》记者：您对金融衍生品市场未来的发展有什么见解？

吉姆·罗杰斯：确实，金融衍生品市场现在正在起步发展，中国金融衍生品市场跟西方国家相比，还不像西方国家那么成熟，西方已经在 15 ~ 20 年前开始这样的市场了。在中国将会有很大的一个金融衍生品市场。如果你想要在职业生涯中夺得辉煌，我建议你们投身于金融衍生品市场，因为中国在 15 到 30 年之内将会有一个巨大的金融衍生品市场。大家如果要进入金融衍生品市场也要小心，因为这个市场很可能会让你亏很多钱，而且亏钱的速度极其快。如果大家想要赚快钱，或者说你想要赚很多钱，可以去投入金融衍生品市场。但是我有两个建议：首先，你要深入地了解什么是金融衍生品，了解这个市场。第二，要认识到，中国在未来 20 年内将会有一个很大的金融衍生品市场。

提问：您刚才提到商品大牛市是由供求关系决定的。是不是还有这么一层原因，对整体的货币不信任？您是不是认为整体的货币都有泡沫？我们经常谈到商品泡沫、股市泡沫，货币有没有泡沫？

吉姆·罗杰斯：有商品泡沫，说实在话我没见过什么商品泡沫，商品还没有达到它最高的历史价格，包括咖啡、糖，包括玉米，等等，它都没有达到历史最高度。所以，从商品的角度而言，它们还没有产生过什么泡沫。我不同意您刚才所说的有什么商品泡沫，因为既然它们的价格还没有达到历史最高水平，还差 60%、70% 的水平，肯定不会发生泡沫。当然我们只有 4 到 5 种商品，目前的价格已经超过了原来最高的价格。但是从综合情况来看，商品的泡沫还远远没有形成。我们知道在 2000 年以后，很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多的国家可能会有这样一些泡沫。

说到货币泡沫，在全世界范围内我也没见过。我只见过西方有泡沫，但是我不觉得有货币泡沫，尤其也不会有商品的泡沫，比方说金属品，金属品就像刚才我所说的，跟历史最高价比起来还低 60%、70%，所以不会有泡沫，都不是泡沫。如果有泡沫，我们可以再回顾一下什么是泡沫，泡沫是如何产生的。东西如果说大大地超过它正常的价格，每个人都在很疯狂地谈论这个东西时，比如股市或者是一些特殊的情况，很可能就会有泡沫。但是现在我在全球范围内还没有看到什么泡沫，尤其是在西方，中国还没有产生泡沫。

提问：刚才您说已经买入了中国股票，请问你买的是什么股票？

吉姆·罗杰斯：我已经跟你解释过了，不应该听别人的话来决定你买什么东西。我不能告诉你我买了中国的什么股票，我做了很多功课，你不应该因为我买了你也买，你买东西之前应该做足够的功课，最重要的一点是确定你对什么是真正了解的。我们在座的每一个人对每件事情都比较了解，不管是汽车、时尚还是别的什么东西，总有一门你比较了解，这是你应该起步的一个领域，你应该从你已经了解的做了很多功课的领域起步。如果你找到机遇，你会赚很多钱。你听我的，听别的，不能让你成为富裕的人。我在旅游业方面，对于中国的国内旅游和国际旅游看好，我觉得中国将会出现旅游业的蓬勃发展，未来的 20 年里中国的农业将繁荣发展，能源行业资源的发展也是赚钱的一个很好的领域。中国有很多机会，这是我看到的。

总结来讲，中国有大量的机会，中国确实有巨大的机遇，能让大家赚钱。但是我要再次强调，不要听我的，不要听别人的，找到自己的机会，这样才能发家致富，不是听别人的。

提问：在中国发展的过程中，近几年日本将扮演什么样的角色？其他





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的东南亚的国家将扮演什么样的角色？中国应该怎么处理这样的关系？木材期货怎么样？

吉姆·罗杰斯：日本和中国有世界上最大的外汇储备，日本也是亚洲的经济强国，所以日本在中国发展的过程中，肯定会发挥积极的作用，是中国很重要的“顾客”。大家可能也知道，我们跟日本的贸易很多，他们和我们的贸易也很多，而且向中国投入了大量的资金。

就像日本在亚洲其他地区扮演了重要的角色一样，中国也是如此。中国的增长会让我们所有的邻国，如越南、韩国、朝鲜都会从中受益，将会有大量的贸易。加拿大变得很富，是因为其邻国美国是一个富裕的国家。亚洲也会出现这种情况，中国变富了，邻居也会变富，因为彼此之间会有贸易。你从他们那儿买，他们从你这儿买，等等，所以不光是中国的成功，也是亚洲很多国家的成功。印度在未来几年也会有长足的进步。大家要记住的是，印度有10亿人口，在亚洲就有30亿人口，全世界才有60亿人口，1/2的世界人口就住在亚洲，所以我们一定要到亚洲来。绝大多数的西方经济体都已经达到了自己的峰值，美国、德国将来都不可能成为伟大的经济火车头，接下来的一个世纪将会是亚洲的世纪，所有的亚洲国家经济将会一起增长。